

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar
Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1
dalam Ilmu Bisnis dan Ekonomi Islam

Oleh :

ULFA NADIA PANDOLA

NPM : 1551030098

Program Studi : Ekonomi Syari'ah



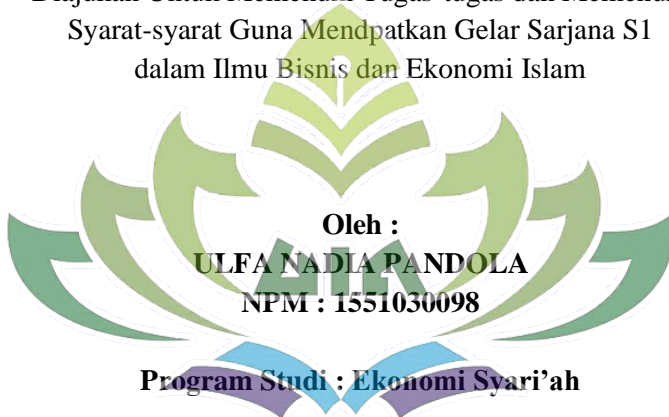
**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442H/2020M**

**PENGARUH KEBIJAKAN DEVIDEN, KEBIJAKAN HUTANG
DAN KEPEMILIKAN MANAJERIAL TERHADAP
NILAI PERUSAHAAN**

(Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar
Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)

SKRIPSI

Diajukan Untuk Memenuhi Tugas-tugas dan Memenuhi
Syarat-syarat Guna Mendapatkan Gelar Sarjana S1
dalam Ilmu Bisnis dan Ekonomi Islam



Oleh :
ULFA NADIA PANDOLA
NPM : 1551030098

Program Studi : Ekonomi Syari'ah

Pembimbing I : Dr.Evi Ekawati, S.E., M.Si.

Pembimbing II : Dinda Fali Rifan, M.Ak.

**FAKULTAS EKONOMI DAN BISNIS ISLAM
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI
RADEN INTAN LAMPUNG
1442H/2020M**

ABSTRAK

Penelitian ini bertujuan untuk mengetahui secara parsial apakah terdapat pengaruh antara kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan. Penelitian ini merupakan penelitian kuantitatif yang bersifat *asosiatif* kausal yaitu metode penelitian yang dilakukan untuk meneliti hubungan sebab akibat antara satu variabel dengan variabel yang lainnya. Sumber data pada penelitian ini berasal dari data data sekunder yang tersedia di website www.ojk.go.id (menu produk Daftar Efek Syariah (DES)), serta sampel data laporan tahunan setiap perusahaan yang dipublikasikan yang diolah untuk mengetahui kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kebijakan manajerial pada setiap periode. Analisis data yang dipergunakan adalah mencakup uji asumsi klasik, uji regresi linier berganda, uji koefisien determinasi dan uji hipotesis dengan menggunakan uji parsial. Hasil penelitian menunjukkan bahwa untuk variabel kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan diperoleh nilai $t_{hitung} = 3.725 > t_{tabel} = 2.010$, dengan signifikansi 0.001, nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05, dengan arah koefisien positif, dengan demikian diperoleh bahwa kebijakan deviden memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel Kebijakan hutang menunjukkan nilai $t_{hitung} = 2.170 > t_{tabel} = 2.010$, dengan signifikansi 0.035, nilai signifikansi tersebut lebih kecil dari 0.05 dengan arah koefisien positif dengan demikian diperoleh bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Variabel kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan menunjukkan nilai $t_{hitung} = 0.264 < t_{tabel} = 2.010$ dengan signifikansi 0.793, nilai signifikansi tersebut lebih besar dari 0.05 sehingga dapat dinyatakan bahwa kepemilikan manajerial tidak memiliki pengaruh positif yang signifikan terhadap nilai perusahaan. Berdasarkan hasil analisis data tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis pertama dan kedua yang menyatakan bahwa kebijakan deviden dan kebijakan hutang secara parsial memiliki pengaruh yang signifikan terhadap perusahaan dapat diterima, sedangkan hipotesis ketiga yang menyatakan bahwa kebijakan manajerial memiliki pengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan dinyatakan tidak dapat diterima.

Kata Kunci: Kebijakan deviden, Kebijakan Hutang, Kebijakan Manajerial, Manufaktur, DES.



**KEMENTERIAN AGAMA
UNIVERSITAS ISLAM NEGERI (UIN)
RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS ILMU EKONOMI DAN BISNIS ISLAM**

Alamat: Jl, Let. H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp: (0721) 703289

SURAT PERYATAAN

Assalamu'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh

Saya yang bertanda tangan dibawah ini :

Nama : Ulfa Nadia Pandola

NIM : 1551030098

Prodi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Ekonomi dan Bisnis Islam

Menyatakan bahwa skripsi yang berjudul **“Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)”** adalah benar-benar hasil karya penyusun sendiri, bukan duplikasi ataupun aduran dari karya orang lain kecuali pada bagian yang ditunjuk dan disebut dalam *footnote* atau daftar pustaka. Apabila dilain waktu terbukti adanya penyimpangan dalam karya ini, maka tanggung jawab sepenuhnya ada pada penyusun.

Demikian surat pernyataan ini saya buat agar dapat dimaklumi.

Wassalamu'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh

Bandar Provinsi Lampung,.....2021

Penulis



Ulfa Nadia Pandola

NPM : 1551030098



KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS ILMU EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Let. H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp: (0721) 703289

PERSETUJUAN

Judul : Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)

Nama Mahasiswa : Ulfa Nadia Pandola

NPM : 1551030098

Program Studi : Ekonomi Syariah

Fakultas : Bisnis dan Ekonomi Islam

MENYETUJUI

untuk di munaqasyahkan dan dipertahankan dalam Sidang Munaqasyah
Fakultas Bisnis dan Ekonomi Islam UIN Raden Intan Provinsi Lampung

Pembimbing I

Pembimbing II

Dr. Evi Ekawati, S.E., M.Si.

NIP. 197602022009122001

Dinda Fali Rifan, M.Ak.

NIP. 199307302018012001

**Ketua Jurusan
Ekonomi Syariah**

Madnasir, S.E., M.S.I.
NIP. 197504242002121001



KEMENTERIAN AGAMA
UIN RADEN INTAN LAMPUNG
FAKULTAS ILMU EKONOMI DAN BISNIS ISLAM

Alamat: Jl. Let. H. Endro Suratmin Sukarame Bandar Lampung Telp: (0721) 703289

PENGESAHAN

Skripsi dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)” ditulis oleh **Ulfa Nadia Panfdola NPM 1551030098** Program Studi **Ekonomi Syariah** telah diujikan dalam sidang Munaqasyah Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan pada hari/tanggal : Rabu 24 Februari 2021

TIM PENGUJI

Ketua : **Dr. Erike Anggraeni, S.E.M.E.Sy** (.....)

Sekretaris : **Nur Wahyu Ningsih, S.E.M.S.Ak** (.....)

Penguji I : **A.Zuliansyah, S.Si., MM** (.....)

Penguji II : **Dr. Evi Ekawati, M.Si** (.....)

Mengetahui

Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam



Muslan Abdul Ghofur, M.S.I.

NIP. 1980080102003121001

MOTTO

هُوَ الَّذِي جَعَلَكُمْ خَلَائِفَ فِي الْأَرْضِ ۖ فَمَنْ كَفَرَ فَعَلَيْهِ كُفْرُهُ ۖ وَلَا يَزِيدُ الْكَافِرِينَ

كُفْرُهُمْ عِنْدَ رَبِّهِمْ إِلَّا مَقْتًا ۖ وَلَا يَزِيدُ الْكَافِرِينَ كُفْرُهُمْ إِلَّا خَسَارًا ﴿١٦٠﴾

Artinya: “Dia-lah yang menjadikan kamu khalifah-khalifah di muka bumi. Barangsiapa yang kafir, Maka (akibat) kekafirannya menimpa dirinya sendiri. dan kekafiran orang-orang yang kafir itu tidak lain hanyalah akan menambah kemurkaan pada sisi Tuhannya dan kekafiran orang-orang yang kafir itu tidak lain hanyalah akan menambah kerugian mereka belaka.”



PERSEMBAHAN

Yang Paling Utama dari Segalanya,,,

Sembah sujud serta rasa syukur kepada Allah SWT telah memberikan segala kemudahan dan Ridho-Nya untukku sehingga bisa menyelesaikan pendidikan ini,serta sholawat dan salam selalu terlimpahkan kepada Baginda Rasullullah Muhammad SAW.

Skripsi ini kupersembahkan kepada orang-orang yang kusayangi :

1. Ayahku Syaiful Ahmad dan Ibuku Maherah S.Ag yang dengan do'a dan kasih sayangnya selalu memberikan segala dukungan moril maupun materil yang tak mungkin bisa kubalas hanya dengan selembar kertas yang bertuliskan kata Persembahan. Semoga ini menjadi langkah awal untuk membuat kalian bahagia karena kusadar selama ini belum bisa berbuat lebih.
2. Adik-Adikku Monica Sarah Pandola & Amelia Triara Pandola, Terimakasih telah memberikan semangat dan dukungan. Maaf belum bisa menjadi panutan seutuhnya tapi akan selaluku usahakan untuk bisa menjadi kakak yg baik untuk adik-adiknya.
3. Kepada Partner Hidupku Nando Dwi Laksmaha S.E, waktu adalah hal yang paling berharga dalam hidup kita, terimakasih telah meluangkan waktumu dan memberikan perhatian serta kesabaran selama menyelesaikan pendidikan ini. Semoga akan tetap seterusnya menemaniku.
4. Sahabat-sahabatku Tanti Sulisti S.E, Nova Santi S.E, Wahyu Perdana S.E, Santi Purnamawati S.E, Widya Ningsih S.E terimakasih atas segala bentuk kebaikan dan semangat dalam menyelesaikan pendidikan ini. Tanpa inspirasi,motivasi dan juga dorongan yang telah kalian berikan kepada saya mungkin saya bukanlah apa-apa saat ini.
5. Merampungkan skripsi jelas bukanlah hal mudah yang harus saya jalani sebagai mahasiswa, dengan penuh kesabaran bapak dan ibu dosen selalu membimbing dan memberikan motivasi serta meluangkan waktu. Untuk semua kritikan dan juga saran yang diberikan, saya mengucapkan banyak terimakasih. Semoga kebaikan juga selalu menyertai kalian para dosen panutanku

6. Kepada teman-teman satu angkatan tahun 2015 Ekonomi Syariah Kelas B yang tak dapat di sebutkan satu persatu, yang memberikan motivasi guna menyelesaikan skripsi ini, terimakasih atas kebersamaannya
7. Almamater tercinta, Universitas Islam Negeri Raden Intan Provinsi Lampung sebagai tempat menimba ilmu pengetahuan yang selalu ku banggakan.



RIWAYAT HIDUP

Ulfa Nadia Pandola adalah anak pertama dari tiga bersaudara yang dilahirkan dari pasangan Ayahanda Syaiful Ahmad dan Ibunda Maherah S.Ag pada tanggal 27 Maret 1998.

Pendidikan pertama dimulai dari SD Negeri 01 Gunung Sugih Kabupaten Lampung Tengah selesai pada tahun 2009, kemudian melanjutkan pada Sekolah SMP Negeri 01 Gunung Sugih Kabupaten Lampung Tengah selesai pada Tahun 2012, Dan dilanjutkan di Sekolah SMA Negeri 01 Gunung Sugih Kabupaten Lampung Tengah Selesai pada Tahun 2015.

Kemudian pada tahun 2015 melanjutkan pendidikan ke jenjang perguruan tinggi dan terdaftar sebagai Mahasiswa di Jurusan Akuntansi Syariaah pada Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Provinsi Lampung Angkatan tahun 2015.



Bandar Lampung Desember 2020
yang Membuat

Ulfa Nadia Pandola
NPM: 1551030098

KATA PENGANTAR

Assalamu'alaikum Waramatullahi Wabarakatuh

Segala puji dan syukur kehadiran Allah SWT atas segala rahmat dan hidayah-Nya yang telah memberikan kesehatan dan kesabaran, serta tak lupa dihaturkan sholawat serta salam kepada junjungan kita Nabi Besar Muhammad SAW, sehingga dapat menyelesaikan skripsi ini dengan judul “Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di Daftar Efek Syariah (DES) Periode 2013-2018)”. Maksud dari skripsi ini adalah untuk memperoleh gelar sarjana Ekonomi (SE) di jurusan Ekonomi Syariah pada Fakultas Ekonomi Bisnis Islam Universitas Islam Negeri Raden Intan Provinsi Lampung. Skripsi ini tidak dapat selesai tanpa adanya bantuan dari berbagai pihak, oleh karena itu melalui kesempatan ini saya menyampaikan terima kasih kepada semua pihak yang telah membantu dalam menyusun skripsi ini.

1. Dr. Ruslan A. Ghofur, M.S.I selaku Dekan Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Provinsi Lampung yang senantiasa tanggap terhadap kesulitan-kesulitan mahasiswa.
2. Any Eliza, S.E., M.Ak. selaku Ketua Jurusan Akuntansi Syariah Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Provinsi Lampung.
3. Dr. Evi Ekawati, S.E., M.Si. sebagai pembimbing I dan Dinda Fali Rifan, M.Ak. sebagai pembimbing II yang dengan tulus telah meluangkan waktu dalam membimbing, mengarahkan dan memotivasi, sehingga penulisan skripsi ini dapat terselesaikan.
4. Bapak dan ibu dosen dan karyawan Fakultas Ekonomi Dan Bisnis Islam UIN Raden Intan Provinsi Lampung yang telah memberikan bekal ilmu pengetahuan selama menjadi mahasiswa.
5. Teman-teman seperjuangan jurusan Akuntansi Syariah angkatan 2015 semoga kita selalu diberi kesehatan agar kelak bisa bertemu di lain kesempatan.
6. Teman-teman sekaligus keluarga besar KKN telah bekerja sama dalam menyelesaikan tugas KKN

7. Rekan-rekan penulis angkatan 2015 Fakultas Ekonomi dan Bisnis Islam jurusan ekonomi syariah.
8. Almamater UIN Raden Intan Provinsi Lampung
9. Semua pihak yang belum disebutkan yang berperan penting bagi penulis baik secara langsung maupun tidak langsung.

Skripsi ini masih jauh dari kesempurnaan, oleh karena itu saran dan kritik yang sifatnya membangun sangat diharapkan demi perbaikan dimasa mendatang. dan semoga Skripsi ini dapat bermanfaat bagi kita semua Amin.

Bandar Lampung, Desember 2020
Penulis



DAFTAR ISI

HALAMAN JUDUL DALAM.....	i
ABSTRAK	ii
SURAT PERNYATAAN	iii
PERSETUJUAN.....	iv
PENGESAHAN.....	v
MOTTO	vi
PERSEMBAHAN.....	vii
RIWAYAT HIDUP	ix
KATA PENGANTAR.....	x
DAFTAR ISI.....	xii
DAFTAR TABEL.....	xiv
DAFTAR GAMBAR.....	xv

BAB I PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul	1
B. Latar Belakang Masalah.....	2
C. Identifikasi dan Batasan Masalah.....	9
D. Rumusan Masalah.....	9
E. Tujuan dan Manfaat Penelitian	10
F. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan	11
G. Sistematika Pembahasan	15

BAB II LANDASAN TEORI DAN PENINJAUAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori.....	17
1. <i>Stakeholder Theory</i>	17
2. <i>Signalling Theory</i>	18
3. <i>Agency Theory</i>	20
4. Kebijakan Deviden.....	22
5. Kebijakan Hutang.....	25
6. Kepemilikan Manajerial	26
7. Nilai Perusahaan.....	28
8. Daftar Efek Syariah (DES)	30

9. Kebijakan dan Tujuan Perusahaan dalam Islam ...	32
B. Kerangka Berfikir	52
C. Hipotesis	53

BAB III METODE PENELITIAN

A. Waktu dan Tempat Penelitian	59
B. Jenis dan Sifat Penelitian	59
C. Sumber Data	60
D. Populasi dan Sampel Penelitian	60
E. Teknik Pengumpulan Data	63
F. Variabel Penelitian	63
G. Definisi Operasional Penelitian	64
H. Metode Analisis Data	66

BAB IV HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

A. Hasil Penelitian dan Analisis Data	73
1. Gambaran Umum Hasil Penelitian	73
2. Hasil Uji Asumsi Klasik	74
3. Analisis Linier Berganda	78
4. Uji Koefisien Determinasi	79
5. Uji Hipotesis	80
B. Pembahasan	83
1. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan	83
2. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan	87
3. Pengaruh Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan	90

BAB V PENUTUP

A. Kesimpulan	93
B. Rekomendasi	94

DAFTAR RUJUKAN

LAMPIRAN-LAMPIRAN

- | | |
|------------|--|
| Lampiran 1 | Data Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial dan Nilai Perusahaan Pada DES Periode 2013-2018 |
| Lampiran 2 | Hasil Uji Asumsi Klasik |
| Lampiran 3 | Hasil Analisis Linier Berganda, Uji Koefisien Determinasi dan Uji Hipotesis |
| Lampiran 4 | Kartu Konsultasi |



DAFTAR TABEL

Tabel	Halaman
1. Sampel Penelitian	32
2. Syarat Uji Autokorelasi	36
3. Prosedur Pemilihan Data Sampel.....	38
4. Hasil Uji Normalitas	39
5. Hasil Uji Heteroskedastisitas	39
6. Hasil Uji Multikolinearitas	40
7. Hasil Uji Autokorelasi	40
8. Hasil Analisis Linier Berganda.....	41
9. Hasil Uji Determinasi Koefisien R^2	42
10. Uji Parsial (Uji t)	42
11. Hasil Uji Hipotesis	43



DAFTAR GAMBAR

Gambar	Halaman
1. Kerangka Berfikir.....	28



BAB I

PENDAHULUAN

A. Penegasan Judul

Sebagai kerangka awal sebelum penulis menguraikan pembahasan lebih lanjut, terlebih dahulu akan dijelaskan istilah dalam skripsi ini untuk menghindari kekeliruan bagi pembaca yang tertuang dalam penegasan judul. Oleh karena itu diperlukan adanya pembatasan arti kalimat dalam skripsi ini. Penelitian yang akan dilakukan ini berjudul **“Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di DES Periode 2013-2018)”**. Adapun beberapa istilah yang perlu penulis uraikan yaitu sebagai berikut:

1. Kebijakan Deviden

Kebijakan deviden adalah keputusan apakah yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa yang akan datang. Apabila perusahaan memilih untuk membagikan laba sebagai deviden, maka akan mengurangi laba yang ditahan sebaliknya jika perusahaan memilih untuk menahan laba yang diperoleh, maka kemampuan pembengukan dana intern semakin besar.¹

2. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang adalah keputusan pendanaan oleh manajemen akan berpengaruh pada penelitian perusahaan yang terfleksi pada harga saham. Oleh karena itu salah satu tugas manajer keuangan adalah menentukan kebijakan

¹Gany I. Fernandar dan Surya Rahardja “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi* Vol. 1 No. 2 (Desember 2012), 1-10.

pendanaan yang dapat memaksimalkan harga saham yang merupakan cerminan dari suatu nilai perusahaan.²

3. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen

yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris.³

4. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah nilai jual sebuah perusahaan sebagai suatu bisnis yang sedang beroperasi. Kelebihan nilai jual diatas nilai likuidasi adalah nilai dari organisasi manajemen yang menjalankan perusahaan.⁴

Berdasarkan penjelasan di atas dapat disimpulkan bahwa maksud judul skripsi ini adalah menguraikan hubungan yang timbul antara kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan manufaktur yang terdaftar pada DES periode 2013-2018.

B. Latar Belakang Masalah

Terjadi peningkatan jumlah investor pada pasar modal yang ada di Indonesia. Peningkatan ini terjadi secara signifikan dari tahun 2013 hingga 2018 dimana pertumbuhannya mencapai 24.07%.⁵ Hal ini merupakan sebuah sinyal positif yang menunjukkan bahwa para investor tertarik untuk menginvestasikan dananya kepada perusahaan-perusahaan yang ada di Indonesia. Adanya peningkatan ini tentu saja membuat peta persaingan antara perusahaan menjadi semakin ketat. Persaingan ini akan memberikan dampak pada perusahaan, dimana

²Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Blance Scorecard, Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis* (Jakarta: Bumi Aksara, 2011), 137.

³Wahidawati "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Theory Agency", *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6 No. 1 (Januari 2002), 1-16.

⁴Agus Hartono, *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4 (Yogyakarta: BPFE, 2010), 487.

⁵www.ojk.go.id. Diakses pada 19 Juli 2020 Pukul 15.00 WIB.

perusahaan dituntut untuk semakin meningkatkan kinerjanya agar mampu terus bersaing dengan perusahaan lain. Salah satu cara agar dapat memenangkan persaingan dimata para investor adalah dengan meningkatkan nilai perusahaan. Sebab nilai perusahaan dikaitkan dengan harga saham, karena harga saham saat ini mencerminkan penilaian investor terhadap perusahaan dimasa yang akan datang.⁶ Keputusan investasi merupakan faktor yang sangat penting dalam fungsi keuangan perusahaan, dimana jika semakin tinggi keputusan investasi yang ditetapkan oleh perusahaan maka semakin tinggi kesempatan perusahaan dalam memperoleh return atau tingkat pengembalian yang besar. Karena dengan perusahaan yang memiliki keputusan investasi yang tinggi maka mampu untuk mempengaruhi pemahaman investor terhadap perusahaan, sehingga mampu meningkatkan permintaan terhadap saham perusahaan tersebut. Dengan demikian, semakin tinggi minat investor dalam berinvestasi pada perusahaan maka keputusan investasi tersebut berdampak pada meningkatnya nilai perusahaan. Hal yang sama dikemukakan oleh Sujoko dan Soebiantoro bahwa nilai perusahaan yang tinggi akan membuat pasar percaya tidak hanya pada kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan dimasa depan. Kemakmuran pemegang saham salah satunya dilihat dari tinggi rendahnya nilai perusahaan. Nilai perusahaan yang tinggi dapat dilihat dari harga saham perusahaan, sehingga nilai perusahaan yang tinggi menjadi salah satu faktor penilaian calon investor sebelum menanamkan modalnya diperusahaan tersebut.⁷

Nilai perusahaan dipengaruhi oleh dua faktor, yang pertama adalah faktor internal, yang merupakan variabel yang dapat dikendalikan perusahaan seperti profitabilitas, pembayaran dividen, ukuran perusahaan dan pangsa pasar relatif, sedangkan yang kedua

⁶Brigham F. Eugene dan J.F. Houston, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11 (Jakarta: Salemba, 2010), 8.

⁷ Sujoko dan Ugy Soebiantoro. 2007. Pengaruh Struktur Kepemilikan Saham, Leverages, Faktor Intern dan Faktor Ekstern Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur dan Non Manufaktur di Bursa Efek Jakarta. *Jurnal Manajemen dan Kewirausahaan FE Universitas Kristen Petra* Vol 9 No. 1. <http://ced.petra.ac.id/index.php/man/article/viewFile/16634/16626>. Diakses tanggal 27 Februari 2016. Hal. 41-48.

adalah faktor eksternal, yaitu faktor yang tidak dapat dikendalikan oleh perusahaan seperti tingkat suku bunga, keadaan pasar modal dan pertumbuhan pasar.⁸ Pada penelitian Bringham dan Houston nilai perusahaan dipengaruhi oleh beberapa faktor yaitu kebijakan hutang, kebijakan dividen, kebijakan investasi dan kepemilikan manajerial.⁹ Berdasarkan penjelasan tersebut peneliti hanya akan memfokuskan faktor yang dapat dikendalikan oleh perusahaan, seperti kebijakan hutang, kebijakan dividen dan kepemilikan manajerial, ketiga faktor tersebut merupakan cerminan dari kekayaan investor dan kemakmuran perusahaan. Ketiga variabel ini juga dapat dihitung secara langsung melalui laporan keuangan yang disajikan oleh perusahaan, sehingga data yang diperlukan oleh penulis akan lebih mudah didapatkan. Inilah yang kemudian mendasari penulis hanya menggunkan tiga variabel dalam penelitian ini.

Kebijakan dividen merupakan keputusan manajemen untuk menentukan besarnya persentase laba yang dibagikan kepada pemegang saham dalam berbagai bentuk dividen yang ditujukan untuk meningkatkan kemakmuran para pemegang saham. Masing-masing keputusan harus berorientasi pada pencapaian tujuan perusahaan. Kombinasi dari ketiganya akan memaksimumkan nilai perusahaan yang tercermin pada tingginya harga saham.¹⁰ Pada penelitian Prastuti dan Sudiarta tahun 2016 menyatakan bahwa kebijakan dividen berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.¹¹ Berkebalikan dengan keduanya penelitian Triyono pada tahun 2015 menyatakan bahwa kebijakan dividen tidak ada pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.¹² Faktor kedua yang berpengaruh kepada nilai perusahaan adalah kebijakan hutang. Kebijakan hutang yang diukur melalui *rasio debt to equity ratio*. Semakin tinggi DER menunjukkan komposisi total hutang semakin

⁸Hartono, *Manajemen Keuangan Teori...*, 400.

⁹Houston, *Dasar-Dasar...*, 9.

¹⁰Sutrisno, *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi* (Yogyakarta: Ekonesia, 2012), 5.

¹¹Ni Kadek Priastuti dan I Gede Meta Sudhiarta “Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi UNINSULA* Vol. 9 No. 1 (Juli 2016), 32-45.

¹²Triyono “Analisis Kebijakan Dividen dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal EMBA* Vol. 11 No. 1 (2015), 4-19.

besar di banding dengan total modal sendiri, sehingga berdampak semakin besar beban perusahaan terhadap pihak luar. Semakin rendah DER perusahaan, semakin bagus kondisi perusahaan tersebut. Oleh karan itu perusahaan harus sangat berhati hati dalam menentukan kebijakan hutangnya karna peningkatan pengguna hutang akan menurunkan nilai perusahaan.¹³ Kebijakan hutang merupakan kebijakan perusahaan tentang seberapa jauh perusahaan menggunakan hutang sebagai sumber pendanaannya. Penggunaan kebijakan hutang dapat digunakan untuk menciptakan nilai perusahaan yang diinginkan. Penggunaan hutang tetaplah harus dikelola dengan baik karena itu merupakan hal yang sensitif bagi perusahaan terhadap tinggi dan rendahnya nilai perusahaan. Semakin tinggi proporsi hutang yang ditetapkan perusahaan pada tingkat tertentu maka semakin tinggi nilai perusahaan, namun apabila tingkat hutang melampaui proporsi hutang yang ditetapkan oleh perusahaan maka yang terjadi adalah penurunan nilai perusahaan. Hutang adalah sumber pendanaan eksternal yang diperoleh perusahaan untuk menjalankan operasionalnya. Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Penelitian yang menghubungkan kebijakan hutang dengan nilai perusahaan salah satunya adalah penelitian yang dilakukan oleh Fatimah pada tahun 2015, hasil penelitian menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan.¹⁴ Pada penelitian Lisa Oktaviani pada tahun 2017 menunjukkan bahwa kebijakan hutang tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.¹⁵

Faktor ketiga yang juga berpengaruh pada nilai perusahaan adalah stuktur kepemilikan. Pada penelitian ini, peneliti hanya kan berfokus kepada kepemilikan manajerial. Kepemilikan manajerial

¹³Wachowicz, *Prinsip-Prinsip*....,247

¹⁴Siti Fatimah, “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol. 16 No 2 (2015), 46-57

¹⁵Lisa Oktaviani, “Pengaruh Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan yang terdftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2011-2016”, *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 1 (2017), 1-15.

merupakan mekanisme dari *corporate government* yang dapat mengurangi konflik keagenan. Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan.¹⁶ Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.¹⁷ Pemegang saham berperan sebagai principal sementara manajer berperan sebagai agent. Hubungan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dan manajer. Hubungan kontrak ini memungkinkan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer.¹⁸ Penelitian dari Sofyaningsih dan Hermuningsih, pada tahun 2015 menyatakan bahwa dengan variabel kepemilikan manajerial menghasilkan kesimpulan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.¹⁹ Pada penelitian lain yang dilakukan oleh Sukrini pada tahun 2012 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh negatif dan tidak signifikan terhadap nilai perusahaan.²⁰ Berdasarkan kedua penelitian ini artinya terdapat ketidaksamaan hasil penelitian meskipun variabel yang dipergunakan sama.

Islam memiliki perspektif tersendiri terkait dengan konsep pertanggungjawaban (akuntabilitas), sebab dalam Islam semua merupakan titipan yang diamanatkan kepada manusia. Konsep amanah merupakan bagian universal yang kemudian menuntut adanya tanggung jawab (akuntabilitas).²¹ Hal ini sebagaimana terdapat dalam Al-Qur'an Surat Al-Fahtir ayat 39 berikut ini:

¹⁶Rustendi dan Jimmi "Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur", *Jurnal Akuntansi* Vol. 3 No 1 (2012), 21-31.

¹⁷*Ibid.*

¹⁸Stephen A. Westerfield Ross, Randolph W, Jeffe Jeffrey dan Brdford Jordan, *Modern Financial Management* (New York: Mc Graw-Hill Companies. Inc. 2010), 13.

¹⁹Sri Sofyaningsih dan Hermuningsih, "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Manajemen* Universitas Udayana Vol. 14 No. 2 (2015), 120-135.

²⁰Dwi Sukrini, "Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan", *Accounting Analysis Journal* Vol. 4 No. 2 (2012), 42-54.

²¹Amanah dalam Islam dan Dalilnya tersedia online di dalamIslam.com diakses pada 17 Agustus 2020 Pukul 17.00 WIB.

هُوَ الَّذِي جَعَلَكُمْ خَلَائِفَ فِي الْأَرْضِ ۖ فَمَنْ كَفَرَ فَعَلَيْهِ كُفْرُهُ ۖ وَلَا يَزِيدُ
الْكَافِرِينَ كُفْرُهُمْ إِلَّا مَقْتًا ۖ وَلَا يَزِيدُ الْكَافِرِينَ كُفْرُهُمْ إِلَّا

خَسَارًا ﴿٢١﴾

“Dia-lah yang menjadikan kamu khalifah-khalifah di muka bumi. Barangsiapa yang kafir, Maka (akibat) kekafirannya menimpa dirinya sendiri. dan kekafiran orang-orang yang kafir itu tidak lain hanyalah akan menambah kemurkaan pada sisi Tuhannya dan kekafiran orang-orang yang kafir itu tidak lain hanyalah akan menambah kerugian mereka belaka.”

Ayat di atas memiliki makna dimana seorang yang diberikan amanah harus mampu menjaga amanah tersebut dan melakukan tugasnya secara bertanggung jawab.²² Serta dalam menjalankan tugas tersebut, ia haruslah bersifat adil, dan menjadikannya rahmat agar senantiasa bermanfaat bagi orang lain. Berdasarkan hal ini maka seorang manajer harus memiliki sikap yang adil dalam menjalankan tugas termasuk juga dengan menetapkan kebijakan-kebijakan dalam perusahaan. Segala bentuk kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan baik terkait dengan kebijakan deviden, kebijakan hutang hingga kebijakan menejarial haruslah mampu memberikan keadilan bagi semua pihak. Sehingga dengan demikian dapat mewujudkan manajemen perusahaan yang baik dan pada akhirnya dapat berdampak kepada membaiknya kinerja perusahaan dan meningkatkan nilai perusahaan.²³

Berdasarkan hasil penelitian terdahulu, nampak masih adanya ketidakkonsistenan dari hasil beberapa penelitian mengenai hubungan

²²Amanah dalam Islam dan Dalilnya tersedia online di dalamIslam.com diakses pada 21 Desember 2020 Pukul 10.00 WIB.

²³Ludita Efadina,. “Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja Intellectual Capital Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Ekonomika Universitas Diponegoro* Vol 1 No. 2 (2011), 5-20.

antara variabel kebijakan hutang, kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan, hal inilah yang membuat peneliti ingin melakukan pengujian kembali guna memperjelas hubungan antar variabel. Peneliti akan melakukan penelitian dengan teknik analisis yang berbeda dan tahun periode yang berbeda.

Pada penelitian ini, peneliti memilih perusahaan manufaktur sebab sejak tahun 2012 terjadi peningkatan pertumbuhan hingga 6% terhadap pertumbuhan perusahaan manufaktur di Indonesia, serta perusahaan manufaktur Indonesia juga masuk kedalam jajaran 10 besar Negara Industri Manufaktur terbesar pada tahun 2017.²⁴ Perusahaan manufaktur yang dipilih adalah perusahaan yang terdaftar pada DES (Daftar Efek Syariah).

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.²⁵ Pada penelitian ini peneliti hanya mengambil rentang waktu penelitian selama lima tahun yaitu dari tahun 2013-2018.

Berangkat dari latar belakang di atas, maka peneliti tertarik untuk mengkaji lebih jauh mengenai kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan dalam skripsi yang berjudul **"Pengaruh Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang, Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di DES Periode 2013-2018)"**.

²⁴www.sindonews.com tahun 2018, diakses pada 19 Juli 2020 Pukul 14.00 WIB.

²⁵<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx> diakses pada 18 Juli 2020 Pukul 10.30 WIB.

C. Identifikasi dan Batasan Masalah

1. Identifikasi Masalah

Dari beberapa uraian yang dikemukakan pada latar belakang, maka dapat diidentifikasi masalah-masalah sebagai berikut:

- a. Adanya ketidakkonsistenan dari hasil beberapa penelitian mengenai hubungan antara variabel kebijakan hutang, kebijakan deviden dan kepemilikan manajerial dengan nilai perusahaan.
- b. Keberadaan perusahaan manufaktur sebagai salah satu sektor terbesar dan juga perusahaan manufaktur Indonesia juga masuk kedalam jajaran 10 besar Negara Industri Manufaktur terbesar pada tahun 2017.

2. Batasan Masalah

Berdasarkan identifikasi masalah yang telah diuraikan dalam latar belakang di atas, serta mengingat banyaknya faktor yang diduga dapat memengaruhi nilai perusahaan, maka masalah yang akan dikaji dalam penelitian ini dibatasi pada pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan pada perusahaan manufaktur yang terdaftar di DES (Daftar Efek Syari'ah) periode 2013-2018.

D. Rumusan Masalah

Berdasarkan latar belakang diatas, penulis mencoba merumuskan masalah sebagai berikut:

1. Apakah kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
2. Apakah kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan?
3. Apakah kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan?

E. Tujuan dan Manfaat Penelitian

1. Tujuan Penelitian

Adapun tujuan penelitian yang peneliti lakukan untuk mengetahui:

- a. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.
- b. Untuk mengetahui pengaruh kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan.
- c. Untuk mengetahui pengaruh kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan.

2. Manfaat Penelitian

Adapun dari hasil penelitian ini diharapkan akan memberikan manfaat sebagai berikut:

1) Bagi Perusahaan

Sebagai bahan pertimbangan dalam mengaplikasikan variabel-variabel penelitian ini untuk membantu meningkatkan nilai perusahaan serta sebagai bahan pertimbangan emiten untuk mengevaluasi, memperbaiki dan meningkatkan kinerja manajemen dimasa yang akan datang.

2) Bagi Calon Investor

Dengan adanya kajian ini diharapkan dapat dijadikan sebagai pertimbangan pada saat melakukan investasi.

3) Bagi Peneliti

Diharapkan dapat menambah wawasan dan pengetahuan serta dapat dijadikan sumber atau referensi untuk peneliti-peneliti selanjutnya yang akan mengembangkan penelitian dengan pembahasan yang sama yaitu pengaruh kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kebijakan manajerial terhadap nilai perusahaan.

F. Kajian Penelitian Terdahulu yang Relevan

Sebelum melakukan penelitian lebih lanjut penulis melakukan penelaahan karya-karya ilmiah berhubungan dengan penelitian yang akan diteliti. Tujuan adanya kajian ialah untuk menghindari adanya plagiasi dalam penelitian ini, sehingga tidak terjadi adanya pembahasan yang sama dengan penelitian yang lain. Maka penulis perlu menjelaskan tentang topik penelitian yang penulis teliti berkaitan dengan masalah tersebut berupa kajian dan pembahasan diantaranya sebagai berikut:

1. Penelitian Sri Sofyaningsih dan Hermuningsih tahun 2015 yang berjudul “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara bersama-sama kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, profitabilitas terhadap nilai perusahaan mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan. Sedangkan secara parsial kepemilikan manajerial, kebijakan deviden, profitabilitas juga memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan.²⁶
2. Penelitian Oktaviana Tiara Sari tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode penelitian yang digunakan adalah metode regresi linier berganda. Hasil penelitian menunjukkan keputusan investasi, keputusan pendnaan dan kebijakan deviden masing-masing secara parsial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.²⁷
3. Penelitian Utiyati Irvaniawati tahun 2015 dengan judul “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan”. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa

²⁶Sri Sofyaningsih dan Hermuningsih, “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Deviden dan, Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol. 14 No. 2 (2015), 120-135.

²⁷Oktaviana Tiara Sari, “Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No 2 (Juli 2015),10.21.

secara simultan ketiga variabel berpengaruh positif dan signifikan terhadap kebijakan nilai perusahaan sedangkan secara parsial kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kebijakan investasi berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.²⁸

4. Penelitian Siti Fatimah tahun 2015 dengan judul “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Metode yang digunakan adalah uji asumsi klasik yang dilanjutkan dengan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa secara simultan keempat variabel terhadap kebijakan nilai perusahaan sedangkan secara parsial kebijakan hutang berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, kepemilikan manajerial dan institusional berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan, dan Kebijakan deviden berpengaruh positif terhadap nilai perusahaan.²⁹
5. Penelitian Rahmadhani Andreas dan Desmiyawati pada tahun 2015 dengan judul “Pengaruh *Coorporate Governace Perception Index* dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa *Coorporate Governace Perception Index* mempunyai pengaruh negatif signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan hutang mempunyai pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.³⁰

²⁸Utiyati Irvaniawati, “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Deviden terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 6 (2015), 1141-1151.

²⁹Siti Fatimah “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol. 16 No 2 (2015), 46-57.

³⁰Rahmadhani Andreas dan Desmiyawati “Pengaruh *Coorporate Governace Perception Index* dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Deviden Sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No. 1 (2015), 1-17.

6. Penelitian Jorenza Sumanti dan Marjam Mangantar tahun 2015 dengan judul “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial, kebijakan hutang dan kebijakan deviden secara bersama-sama memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan hasil analisis secara parsial menunjukkan bahwa kepemilikan manajerial tidak memberikan pengaruh terhadap nilai perusahaan. Sebaliknya kebijakan hutang dan kebijakan deviden memberikan pengaruh positif signifikan terhadap nilai perusahaan.³¹
7. Penelitian Dwi Sukirni tahun 2015 yang berjudul “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”. Penelitian ini menggunakan analisis deskriptif dan analisis regresi berganda. Hasil penelitian menunjukkan bahwa: 1). Variabel yang berhubungan dengan kepemilikan manajerial secara signifikan berpengaruh negatif terhadap nilai perusahaan, 2) Kepemilikan institusi berpengaruh signifikan variabel adalah positif terhadap nilai perusahaan, 3) Kebijakan deviden variabel tidak berpengaruh positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan, 4) Efek utang variabel kebijakan positif dan signifikan terhadap nilai perusahaan dan 5) Kepemilikan manajerial, kepemilikan institusional, kebijakan deviden dan kebijakan hutang bersama-sama mempengaruhi nilai perusahaan.³²
8. Penelitian Ni Kadek Priastuti dan I Gede Meta Sudhiarta tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”.

³¹Jorenza Sumanti dan Marjam Mangantar, “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 3 No 1 (2015), 113-123.

³²Dwi Sukirni, “Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”, *Accounting Analysis Journal* Volume 1 No 2 (2015), 1-12.

Hasil penelitian menunjukkan bahwa Pengaruh kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan, sedangkan struktur modal dan ukuran perusahaan tidak memberikan pengaruh atau negatif terhadap nilai perusahaan.³³

9. Penelitian Leni Astuti dan Erma Setiawati pada tahun 2016 yang berjudul “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa profitabilitas yang diproksi dengan ROF berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan, sedangkan kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.³⁴
10. Penelitian Aprilia Anita dan Arief Yulianto tahun 2016 yang berjudul “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”. Hasil penelitian menunjukkan bahwa kebijakan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan. Sedangkan kebijakan deviden tidak berpengaruh terhadap nilai perusahaan.³⁵

Berdasarkan penelitian-penelitian terdahulu di atas, terdapat persamaan dan perbedaan dengan apa yang diteliti oleh penulis. Adapun persamaannya adalah 5 penelitian yang dilakukan sebelumnya membahas mengenai kebijakan deviden, kebijakan hutang, kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan. Adapun pembeda antara penelitian yang dilakukan penulis dan penelitian

³³Ni Kadek Priastuti dan I Gede Meta Sudhiarta, “Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi UNINSULA* Vol. 9 No. 1 (2016), 32-45

³⁴Leni Astuti dan Erma Setiawati, “Analisis Pengaruh Profitabilitas, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang Dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan (Studi Empiris Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2014-2016)”, *Seminar Nasional dan Call For Paper Program Studi Akuntansi* (2016) ISBN: 978-602-70429-2-6, 325-336

³⁵Aprilia Anita dan Arief Yulianto, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan”, *Management Analysis Journal* Vol. 5 No. 1 (2016), 17-23.

terdahulu adalah bahwa pada skripsi ini penulis menggabungkan variabel dari kelima penelitian terdahulu yakni kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial sebagai variabel independen dan nilai perusahaan sebagai variabel dependen. Selain itu pada penelitian ini penulis mempergunakan data sekunder yang berasal dari perusahaan manufaktur yang terdaftar di DES pada periode 2013-2018.

G. Sistematika Pembahasan

BAB I : PENDAHULUAN

Bab ini menguraikan mengenai penegasan judul, latar belakang masalah, identifikasi dan batasan masalah, rumusan masalah, tujuan penelitian, manfaat penelitian, kajian penelitian terdahulu yang relevan dan sistematika penelitian

BAB II : LANDASAN TEORI DAN PENINJAUAN HIPOTESIS

Dalam bab ini berisikan tentang kajian teori yang berisi *grand* teori yang dipergunakan yakni teori agency, teori stakeholder dan teori signaling tinjauan umum mengenai kebijakan deviden, kebijakan hutang dan kepemilikan manajerial, serta kerangka berfikir dan hipotesis.

BAB III : METODE PENELITIAN

Dalam bab ini akan disajikan metode penelitian yang terdiri dari jenis dan sifat penelitian, sumber data, populasi dan sampel, teknik pengumpulan data, variabel penelitian, definisi operasional variabel, dan metode analisis data.

BAB IV : HASIL PENELITIAN DAN PEMBAHASAN

Bab ini menyajikan data hasil penelitian yakni berupa prosedur pemilihan sampel penelitian, hasil olah data berupa hasil uji asumsi klasik yang terdiri dari uji normalitas, uji heteroskedastisitas, uji multikolinearitas, dan uji autokorelasi kemudian hasil uji koefisien determinasi dan uji hipotesis. Hasil uji ini kemudian akan dibahas dan dipergunakan untuk menjawab rumusan permasalahan penelitian.

BAB V : PENUTUP

Berisikan mengenai kesimpulan yang merupakan jawaban dari pokok permasalahan sebagaimana yang telah diajukan yang berkaitan dengan hasil penelitian yang penulis tuangkan dalam penelitian ini serta rekomendasi

DAFTAR RUJUKAN: Merupakan sumber rujukan yang penulis gunakan dalam penelitian ini

LAMPIRAN-LAMPIRAN: Merupakan berkas berkan penunjang yang berhubungan dengan penelitian

BAB II

LANDASAN TEORI DAN PENINJAUAN HIPOTESIS

A. Kajian Teori

1. *Stakeholder Theory*

Teori *Stakeholder* adalah teori manajemen organisasi dan etika bisnis yang memperhitungkan banyak konstituen yang dipengaruhi oleh entitas bisnis seperti karyawan, pemasok, komunitas lokal, kreditor, dan lain-lain. Ini membahas moral dan nilai-nilai dalam mengelola organisasi, seperti yang terkait dengan tanggung jawab sosial perusahaan, ekonomi pasar, dan teori kontrak sosial.¹ Teori ini digunakan untuk menjelaskan bagaimana memelihara hubungan *stakeholder* yang mencakup semua bentuk hubungan antara perusahaan dengan seluruh *stakeholder*, perusahaan yang anggota utamanya adalah customers, pekerja, masyarakat, pemasok, dan *shareholder*.²

Teori *stakeholder* lebih mempertimbangkan posisi para *stakeholder* yang dianggap *powerfull* daripada hanya posisi *shareholder* saja. Menurut teori ini, manajemen sebuah organisasi diharapkan melakukan aktivitas yang dianggap penting oleh para *stakeholder* mereka dan kemudian melaporkan kembali aktivitas-aktivitas tersebut kepada para *stakeholder*. Kelompok *stakeholder* inilah yang menjadi bahan pertimbangan utama bagi manajemen perusahaan dalam mengungkapkan atau tidak mengungkapkan suatu informasi di dalam laporan.³

Pihak perusahaan meyakini bahwa hubungan saling mempengaruhi antara manajer dan *stakeholder* seharusnya dikelola

¹Friedman Andrew L., dan Samantha Miles, *Stakeholders: Theory and Practice* (London: Oxford University Press 2006), 5.

²Rendi Cahyo Hadiwijaya “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Ekonomika Universitas Diponegoro* Vol 1 No. 2 (2013), 77-89.

³Yosi Meta Pramelasari “Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Keuangan Perusahaan” *Jurnal Ekonomika Universitas Diponegoro* Vol 5 No. 2 (2010), 107-119.

dalam rangka untuk mencapai kepentingan perusahaan yang semestinya tidak dibatasi pada asumsi konvensional yaitu mencari keuntungan saja. Pandangan pemangku kepentingan tentang strategi mengintegrasikan pandangan berbasis sumber daya dan pandangan berbasis pasar, dan menambahkan tingkat sosial-politik. Salah satu versi umum dari teori pemangku kepentingan berusaha untuk mendefinisikan pemangku kepentingan tertentu dari perusahaan (teori normatif identifikasi pemangku kepentingan) dan kemudian memeriksa kondisi di mana manajer memperlakukan pihak-pihak ini sebagai pemangku kepentingan (teori deskriptif arti-penting pemangku kepentingan).⁴

Bagi perusahaan semakin penting stakeholder maka semakin banyak usaha yang dilakukan untuk mengelola hubungan tersebut. Perusahaan memandang informasi merupakan elemen utama yang dapat digunakan untuk mengelola stakeholder dalam rangka mencari dukungan dan persetujuan mereka atau untuk mengalihkan perlawanan dan ketidaksetujuan mereka.⁵

2. *Signalling Theory*

Menurut Brigham dan Houston isyarat atau signal adalah suatu tindakan yang diambil perusahaan untuk memberi petunjuk bagi investor tentang bagaimana manajemen memandang prospek perusahaan. Sinyal ini berupa informasi mengenai apa yang sudah dilakukan oleh manajemen untuk merealisasikan keinginan pemilik. Teori signaling menyatakan bahwa perusahaan yang berkualitas baik dengan sengaja akan memberikan sinyal pada pasar, dengan demikian pasar diharapkan dapat membedakan perusahaan yang berkualitas baik dan buruk. Agar sinyal tersebut baik maka harus dapat ditangkap pasar dan dipresepsikan baik serta tidak mudah ditiru oleh perusahaan yang memiliki kualitas yang buruk. Informasi yang dikeluarkan oleh perusahaan merupakan hal yang penting, karena pengaruhnya terhadap keputusan investasi pihak diluar perusahaan.⁶ Informasi

⁴Karl Bertens, *Pengantar Etika Bisnis* (Jakarta: Kanisius, 2000), 6.

⁵Hadiwijaya, *Pengaruh Intellectual...*, 88.

⁶Houston, *Dasar-Dasar...*, h. 10.

tersebut penting bagi investor dan pelaku bisnis karena informasi pada hakekatnya menyajikan keterangan, catatan atau gambaran, baik untuk keadaan masa lalu, saat ini maupun masa yang akan datang bagi kelangsungan hidup perusahaan dan bagaimana efeknya pada perusahaan. *Signalling theory* menjelaskan mengapa perusahaan mempunyai dorongan untuk memberikan informasi laporan keuangan pada pihak eksternal.⁷

Dorongan perusahaan untuk memberikan informasi karena terdapat asimetri informasi antara perusahaan dan pihak luar karena perusahaan mengetahui lebih banyak mengenai perusahaan dan prospek yang akan datang daripada pihak luar (investor dan kreditor). Kurangnya informasi bagi pihak luar mengenai perusahaan menyebabkan mereka melindungi diri mereka dengan memberikan harga yang rendah untuk perusahaan. Perusahaan dapat meningkatkan nilai perusahaan dengan mengurangi informasi asimetri. Salah satu cara untuk mengurangi informasi asimetri adalah dengan memberikan sinyal pada pihak luar.⁸

Hubungan teori sinyal dengan penelitian ini menunjukkan bahwa kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan jumlah dividen tunai dianggap sebagai sinyal bahwa perusahaan mempunyai prospek yang baik di masa depan. Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan.

Peningkatan hutang juga dapat diartikan pihak luar tentang kemampuan perusahaan untuk membayar kewajibannya di masa yang akan datang, sehingga penambahan hutang akan memberikan sinyal positif. Ini karena perusahaan yang meningkatkan hutang dapat dipandang sebagai perusahaan yang yakin dengan prospek perusahaan di masa yang akan datang. Manajer memberikan informasi melalui

⁷*Ibid*, 11.

⁸*Ibid*.

laporan keuangan bahwa mereka menerapkan kebijakan akuntansi konservatisme yang menghasilkan laba yang lebih berkualitas karena prinsip ini mencegah perusahaan melakukan tindakan membesar-besarkan laba dan membantu pengguna laporan keuangan dengan menyajikan laba dan aktiva yang tidak *overstate*.⁹

Hal tersebut dapat dipahami karena perusahaan yang berhasil membukukan laba yang meningkat, mengindikasikan perusahaan tersebut mempunyai kinerja yang baik, sehingga dapat menciptakan sentimen positif para investor dan dapat membuat harga saham perusahaan meningkat. Meningkatkan harga dipasar, maka akan meningkatkan nilai perusahaan.

3. *Agency Theory*

Agency theory (teori keagenan) merupakan suatu hubungan yang berdasarkan pada kontrak yang terjadi antar anggota-anggota dalam perusahaan, yakni antara *principal* (pemilik) dan *agent* (agen) sebagai pelaku utama.¹⁰ Pemilik merupakan pihak yang memberikan mandat kepada agen untuk bertindak atas nama pemilik, sedangkan agen merupakan pihak yang diberi mandat oleh pemilik untuk menjalankan perusahaan.¹¹ Dalam penelitiannya Ujiyantho dan Pramuka tahun 2007 menyatakan bahwa hubungan keagenan muncul ketika satu atau lebih *principal* mempekerjakan agent untuk memberikan suatu jasa dan kemudian mendelegasikan wewenang pengambilan keputusan kepada agent tersebut.¹² Dengan demikian, seorang agent wajib untuk mempertanggung jawabkan mandat yang diberikan oleh *principal* kepadanya. Dalam perusahaan, hubungan antara *principal* dan agent diwujudkan dalam hubungan antara pemegang saham dan manajer.¹³

⁹Houston, *Dasar-Dasar...*, 12.

¹⁰Erni Hendrawaty, *Excess Cash dalam Perspektif Teori Keagenan* (Bandar Lampung: AURA, 2007), 3.

¹¹Ujiyantho dan Pramuka “Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go-Publik Sektor Manufaktur”, *Jurnal Simposium Akuntansi Nasional X*, Makasar, 2007, 7.

¹²*Ibid.*

¹³Chistiawan Y.J. dan Tarigan J. “Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan”, *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 2 No. 1 (20017), 33-45.

Pemegang saham berperan sebagai principal sementara manajer berperan sebagai agent. Hubungan ini menimbulkan suatu kontrak antara pemegang saham dan manajer. Hubungan kontrak ini memungkinkan terjadinya konflik kepentingan (*conflict of interest*) antara pemegang saham dan manajer.¹⁴ Manajer sebagai pihak yang mengelola kegiatan perusahaan sehari-hari memiliki lebih banyak informasi internal dibandingkan pemilik (pemegang saham). Untuk itu manajemen diberikan sebagian kekuasaan untuk membuat keputusan bagi kepentingan terbaik pemegang saham. Oleh karena itu, manajemen wajib mempertanggungjawabkan semua upayanya kepada pemegang saham.

Manajer berkewajiban untuk memberikan sinyal mengenai kondisi perusahaan kepada pemilik. Sinyal yang diberikan dapat dilakukan melalui pengungkapan informasi akuntansi seperti laporan keuangan. Laporan keuangan tersebut penting bagi para pengguna informasi eksternal terutama karena kelompok ini berada dalam kondisi yang paling besar ketidak pastiannya.¹⁵ Masalah keagenan (*agency problem*) muncul ketika principal kesulitan untuk memastikan bahwa agent bertindak untuk memaksimalkan kesejahteraan principal.¹⁶ Manajemen bersikap tidak membedakan terhadap risiko, sedangkan pemilik menghindari risiko, tetapi manajemen dan bukan pemilik yang menanggung risiko dengan bayaran tertentu. Konflik kepentingan semakin meningkat terutama karena prinsipal tidak dapat memonitor aktivitas manajemen sehari-hari secara terus menerus untuk memastikan bahwa manajemen bertindak sesuai dengan keinginan prinsipal. Hubungan teori ini dengan variabel adalah

¹⁴Stephen A. Westerfield Ross, Randolph W, Jeffe Jeffrey dan Brdford Jordan, *Modern Financial Management* (New York: Mc Graw-Hill Companies. Inc. 2010), 13.

¹⁵Ali, *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*, Jilid 1 (Jakarta: PPM Reeverse, 2013), 29.

¹⁶Yushita Amanita Novi, "Earnings Management dalam Hubungan Keagenan" *Jurnal Pendidikan Akuntansi Indonesia*. Jurusan Pendidikan Akuntansi FISE UNY Vol. VIII No 2 (2010) , 53-56.

dengan adanya teori keagenan maka akan terjadi konflik kepentingan. Konflik kepentingan dapat dikurangi dengan beberapa cara yaitu:¹⁷

- a. Meningkatkan kepemilikan saham oleh manajemen (*insider ownership*),
- b. Meningkatkan rasio dividen terhadap laba bersih (*earning after tax*),
- c. Meningkatkan sumber pendanaan melalui utang

Menurut teori keagenan, salah satu cara yang diharapkan dapat menyelaraskan tujuan prinsipal dan agen adalah melalui mekanisme pelaporan.¹⁸ Informasi merupakan salah satu cara untuk mengurangi ketidakpastian, sehingga memberi akuntan peran yang penting dalam membagi risiko antara manajer dan pemilik. Ketidakseimbangan informasi atau asimetri informasi dan konflik kepentingan yang terjadi antara principal dan agent mendorong agent untuk menyajikan informasi yang tidak sebenarnya kepada principal, terutama jika informasi tersebut berkaitan dengan pengukuran kinerja agent.¹⁹

4. Kebijakan Dividen

Kebijakan dividen sering dianggap sebagai signal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan.²⁰ Perusahaan yang mempunyai DPR yang tinggi belum tentu memberikan dividen yang besar, karena perusahaan mungkin akan menggunakan hasil labanya untuk digunakan sebagai tambahan modal untuk memutar kegiatan perusahaan.²¹ Dividen adalah bagian keuntungan dari perusahaan yang diputuskan untuk dibagikan atau didistribusikan kepada para pemilik saham (common

¹⁷Jensen and Meckling. 1976, "Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure". *Jurnal of Financial Economics*. Vol.3. No 4, 305-360.

¹⁸Luayyi, Sri Teori Keagenan Dan Manajemen Laba Dari Sudut Pandang Etika Manajer. (Jurnal. Malang: FE Universitas Brawijaya. 2010), 199-216

¹⁹Bathala CHenchuramaiah, T.Et al, "Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency", *Perspective Financial Management* Vol 1. No 2 (2004), 10.

²⁰James Freed Weston dan Thimas E. Copeland, *Manajemen Keuangan*, Jilid 10 (Jakarta: Erlangga. 2001), 36.

²¹*Ibid.*

stock). Dalam banyak kasus, tidak semua keuntungan yang dihasilkan perusahaan dibagikan semua kedalam dividen.

PSAK No. 23, merumuskan dividen sebagai distribusi laba kepada pemegang saham sesuai dengan proporsi mereka dari jenis modal tertentu. Kebijakan dividen adalah kebijakan perusahaan untuk membagikan dividen dari laba yang diperoleh perusahaan.²² Kebijakan dividen sangat penting karena menyangkut apakah arus kas akan dibayarkan kepada para pemegang saham atau untuk diinvestasikan kembali.²³ Dividen adalah hak dari pemegang saham. Dividen hanya akan diperoleh jika perusahaan menghasilkan cukup laba untuk dibagikan. Dan jika direksi perusahaan menilai perusahaan dirasa layak membagikan dividen. Apabila perusahaan telah memutuskan membagi laba, maka semua pemilik saham akan mendapatkan hak yang sama sesuai persentase kepemilikan sahamnya. Namun pembagian dividen pemilik saham jenis preferen akan lebih diprioritaskan dibandingkan pemilik saham biasa.²⁴

Ada beberapa tipe kebijakan dividen, antara lain:

a. Kebijakan Dividen Stabil

Jenis kebijakan dividen yang stabil adalah jumlah nominal dividen yang dibayarkan tetap disetiap periodenya. Nominal pembayaran dividen tidak akan naik dan turun. Stabil diangka yang sama.

Alasan perusahaan yang melakukan kebijakan dividen stabil ini adalah untuk menciptakan kesan terhadap pemegang saham (investor) bahwa pembayaran dividen yang stabil mengindikasikan kinerja perusahaan juga stabil dari tahun ketahun.²⁵

b. Kebijakan Dividen Rasio Tetap

Maksud dari kebijakan dividen rasio yang tetap adalah bahwa dividen dibagikan berdasarkan rasio yang tetap disetiap periodenya. Besar kecil jumlah nominal dividen yang dibagikan

²² Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Profesionl Akuntan Publik* (Jakarta: Salemba Empat, 20014), 40.

²³ Copeland, *Manajemen...*, 37.

²⁴ *Ibid*, 38.

²⁵ *Ibid*.

tidak sama dari tahun ketahun. Tergantung pada laba yang dihasilkan.²⁶

c. Kebijakan Dividen Fleksibel

Pada tipe kebijakan dividen ini, besar kecil dividen yang dibayarkan setiap tahunnya akan disesuaikan dengan kondisi finansial perusahaan. Setiap waktu perusahaan akan selalu mengalami perubahan, baik kondisi internal maupun eksternal. Untuk itu, dividen yang dibagikan akan mengikuti perkembangan kondisi perusahaan yang berbeda beda setiap tahunnya. Bahkan apabila kondisi keuangan perusahaan dirasa tidak memungkinkan, maka dividen tidak akan dibayarkan.²⁷

d. Kebijakan Dividen Residual

Tipe kebijakan dividen residu adalah dividen dibayarkan hanya apabila ada laba yang tersisa setelah perusahaan melakukan investasi. Apabila laba yang diinvestasikan kembali tidak tersisa, maka tidak ada pembagian dividen. Jadi laba yang dihasilkan akan digunakan untuk investasi, baru setelah investasi dilakukan dan ternyata masih ada sisa laba, maka sisa tersebut dibagikan dalam bentuk dividen. Biasanya, tipe investor yang senang dengan kebijakan dividen residual ini adalah investor jangka panjang yang tidak mengharapkan dividen, namun lebih mengharapkan perkembangan perusahaan.²⁸

e. Kebijakan Dividen Rendah + Ekstra

Maksudnya adalah Kebijakan dividen yang dibayarkan secara rutin disetiap periode dengan jumlah yang rendah. Ketika kondisi laba normal, dividen yang dibagikan akan tetap rendah. Namun walaupun ditetapkan rendah, ketika perusahaan berhasil meraih laba yang tinggi, perusahaan akan menambah "ekstra" dividen tersebut. Penambahan dividen ekstra ini biasanya akan direspon

²⁶Ikatan Akuntansi Indonesia, *Standar Profesi*..., 39

²⁷*Ibid.*

²⁸Copeland, *Manajemen*..., h. 40.

baik oleh pasar dan harga saham perusahaan mengalami kenaikan.²⁹

5. Kebijakan Hutang

Kebijakan hutang perusahaan merupakan tindakan manajemen perusahaan yang akan mendanai operasional perusahaan dengan menggunakan modal yang berasal dari hutang. Hal ini berkaitan erat dengan struktur modal yang dipilih perusahaan. Struktur modal adalah perimbangan antara modal asing atau hutang dengan modal sendiri. Pemilik perusahaan lebih menyukai perusahaan menggunakan hutang pada tingkat tertentu agar harapan pemilik perusahaan dapat tercapai. Disamping itu perilaku manajer dan komisaris perusahaan juga dapat dikendalikan.³⁰ Struktur modal perusahaan merupakan komposisi pendanaan yang diambil perusahaan yang menunjukkan komposisi modal internal dan eksternal. Pendanaan yang diambil perusahaan ini dapat mempengaruhi nilai perusahaan.³¹ Apabila DER yang tinggi memperlihatkan nilai hutang yang besar, dengan hutang yang besar, dimana hutang itu dapat dijadikan modal untuk memutar kegiatan perusahaan untuk mendapatkan laba yang nantinya akan meningkatkan nilai perusahaan.³²

Adanya utang dapat digunakan untuk mengendalikan penggunaan *free cash flow* secara berlebihan oleh manajemen yang dapat menghindari investasi yang sia-sia, dengan demikian akan meningkatkan nilai perusahaan. Peningkatan nilai tersebut dikaitkan dengan harga saham dan penurunan utang akan menurunkan harga saham, sehingga pendanaan memiliki pengaruh terhadap nilai

²⁹*Ibid*, 42.

³⁰Bakhtiar S, Suharto Tahir, Ria Asysyfa Hasni *Analisa Pengendalian Kualitas dengan Menggunakan Metode Statistical Quality Control (SQC)* (Studi kasus : pada UD. Mestika Tapaktuan, 2013), 29-36.

³¹Modigliani F and Miller M.H. "Devidend Policy, Growt And The Valuation of Shares", *Journal of Business* Vol. 34 No 4 (March 2005), 411-433.

³²Rakhimsyah dan Gunawan "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Investasi* Vol. 7 No. 1 (2013), 31-45.

perusahaan.³³ Faktor-Faktor yang Mempengaruhi Kebijakan Hutang antara lain:

- a. Hubungan untuk mengurangi konflik antara berbagai kelompok yang memiliki kepentingan dalam perusahaan. Pemegang saham lebih menyukai tindakan perusahaan yang akan menghasilkan keuntungan yang lebih besar, sehingga mereka akan memperoleh dividen atas saham yang mereka miliki juga akan meningkat.³⁴
- b. Kebijakan pendanaan ditentukan oleh tingkat kebutuhan investasi. Jika perusahaan memperoleh kesempatan untuk investasi maka perusahaan akan mencari dana untuk mendanai investasi tersebut. Manajemen perusahaan akan menentukan kebijakan pendanaan itu dengan dana internal, baru kemudian dengan dana eksternal termasuk hutang. Jika dana internal sudah mencukupi maka manajemen tidak perlu menggunakan kebijakan hutang untuk memperoleh dana dari luar.³⁵

6. Kepemilikan Manajerial

Kepemilikan manajerial merupakan presentase saham yang dimiliki manajer dan direksi suatu perusahaan. Dalam laporan keuangan yang dipublikasikan oleh emiten kepemilikan saham dilaporkan dalam bentuk persentase. Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan.³⁶ Kepemilikan manajerial merupakan proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam

³³Fahmi Irham, *Pengantar Manajemen Keuangan*, Edisi 2 (Bandung: Alfabeta, 2013), 78.

³⁴Brigham, Eugene F dan Houston, *Fundamental of Financial Management:Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*. (Jakarta: Salemba Empat, 2006), 143.

³⁵Brealey, Myers Marcus, *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan Perusahaan* (Jakarta: Erlangga, 2006), 202.

³⁶Jimmi, *Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial...*, 22.

pengambilan keputusan perusahaan yaitu para direktur dan komisaris.³⁷ Manajer mendapat kesempatan yang sama untuk terlibat pada kepemilikan saham dengan tujuan untuk menstarakan dengan pemegang saham.

Kepemilikan manajerial adalah para pemegang saham yang juga berarti dalam hal ini sebagai pemilik dalam perusahaan dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan pada suatu perusahaan yang bersangkutan. Manajer dalam hal ini memegang peranan penting karena manajer melaksanakan perencanaan, pengorganisasian, pengarahan, pengawasan serta pengambil keputusan.³⁸ Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Dalam laporan keuangan, keadaan ini ditunjukkan dengan besarnya persentase kepemilikan saham perusahaan oleh manajer. Karena hal ini merupakan informasi penting bagi pengguna laporan keuangan maka informasi ini akan diungkapkan dalam catatan atas laporan keuangan.

Adanya kepemilikan manajerial menjadi hal yang menarik jika dikaitkan dengan *agency theory*. Dalam kerangka *agency theory*, hubungan antara manajer dan pemegang saham digambarkan sebagai hubungan antara *agent* dan *principal*.³⁹ Keputusan bisnis yang diambil manajer adalah keputusan untuk memaksimalkan sumber daya (utilitas) perusahaan. Suatu ancaman bagi pemegang saham jika manajer bertindak untuk kepentingannya sendiri, bukan untuk kepentingan pemegang saham. Dalam konteks ini masing-masing pihak memiliki kepentingan sendiri-sendiri. Inilah yang menjadi

³⁷Wahidawati, “Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Theory Agency”, *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6 No. 1 (2002), 1-16.

³⁸Ade Yustina “Hubungan Struktur Kepemilikan dan Eksternal Monitoring Terhadap Agency Cost dan Aliran Kas”, *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vo. 12 No. 3 (2008), 343-354.

³⁹Wiwin Indriani “Pengaruh Kepemilikan Manajerial Dan Kinerja Keuangan Terhadap Kebijakan Dividen Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar Di Bursa Efek Indonesia Tahun 2012-2014”, *Jurnl Riset Mahasiswa* Vol. 1 No. 02 (2012) tersedia di <http://ejournal.ukanjuruhan.ac.id>, diakses pada 10 Oktober 2020 Pukul 10.00 WIB.

masalah dasar dalam *agency theory* yaitu adanya konflik kepentingan. Pemegang saham dan manajer masing-masing berkepentingan untuk memaksimalkan tujuannya.⁴⁰

Apabila perusahaan memiliki kepemilikan manajerial yang rendah maka insentif yang dikeluarkan untuk memonitor kemungkinan terjadinya perilaku oportunistik manajer akan mengalami peningkatan. Pihak manajemen perusahaan harus lebih tegas dalam pengambilan suatu keputusan karena keputusan tersebut berdampak terhadap dirinya sendiri sebab dalam hal ini manajer merupakan pemilik saham tersebut. Kepemilikan manajerial yang besar akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan.⁴¹

7. Nilai Perusahaan

Nilai perusahaan adalah persepsi investor terhadap tingkat keberhasilan perusahaan yang sering dikaitkan dengan harga saham. Harga saham yang tinggi membuat nilai perusahaan juga tinggi, dan meningkatkan kepercayaan pasar tidak hanya terhadap kinerja perusahaan saat ini namun juga pada prospek perusahaan di masa mendatang. Tujuan utama perusahaan adalah memaksimalkan keuntungan bagi para pemegang saham perusahaan. Berbagai upaya dilakukan oleh perusahaan untuk mencapai tujuan tersebut. Tujuan ini bersifat garis besar, karena pada praktiknya tujuan itu senantiasa dipengaruhi oleh keputusan-keputusan di bidang keuangan.⁴² Nilai merupakan sesuatu yang diinginkan apabila nilai bersifat positif dalam arti menguntungkan pihak yang berkaitan dengan nilai tersebut. Sebaliknya jika nilai bersifat negatif dalam arti merugikan pihak yang berkaitan sehingga di jauhi.⁴³

⁴⁰*Ibid.*

⁴¹Rina, S., dan Titik, M. "Pengaruh kepemilikan manajemen, kepemilikan institusional dan corporate social responsibility terhadap nilai perusahaan". *Jurnal Ilmu dan Riset Akuntansi* Vol. 3 No. 1 (2014), 1-18.

⁴²Tika Dian Alfariz, *Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan* (Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa, 2012), 124.

⁴³*Ibid*, 40.

Tujuan utama suatu perusahaan menurut *theory of the firm* adalah meningkatkan nilai perusahaan (*value of the firm*) tersebut.⁴⁴ Nilai perusahaan sangat penting karena tingginya nilai perusahaan maka kemakmuran pemegang saham akan meningkat.⁴⁵ Dengan peningkatan kemakmuran ini yang membuat para investor tertarik untuk menanamkan modal di perusahaan tersebut. Nilai perusahaan dapat dilihat dari beberapa indikator yaitu *price to earnings ratio*, *earnings per share ratio*, *price to book value*, *return* saham, harga saham, *expected return* dan *abnormal return*.⁴⁶ Namun disini peneliti akan menggunakan *price to book value* (PBV) dalam penghitungan nilai perusahaan. Karena PBV merupakan rasio yang sering digunakan dalam untuk menentukan nilai perusahaan dengan cara membandingkan harga pasar per saham dengan harga buku perusahaan.⁴⁷

Terdapat lima jenis nilai perusahaan berdasarkan metode perhitungan yang digunakan, yaitu:

a. Nilai Nominal

Nilai nominal adalah nilai yang tercantum secara formal dalam anggaran dasar perseroan, disebutkan secara eksplisit dalam neraca perusahaan, dan juga ditulis secara jelas dalam surat saham kolektif.⁴⁸

b. Nilai Pasar

Nilai pasar sering disebut kurs adalah harga yang terjadi dari proses tawar menawar di pasar saham. Nilai ini hanya bisa ditentukan jika saham perusahaan dijual di pasar saham.⁴⁹

⁴⁴Dominick Salvatore, *Ekonomi Manajerial* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 30.

⁴⁵Houston, *Dasar-Dasar Manajemen...*, 19.

⁴⁶Harmono, *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard* (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2014), 114.

⁴⁷*Ibid*, 115.

⁴⁸Christiawan, Yulius Jogi dan Josua Tarigan *Kepemilikan Manajerial : Kebijakan Hutang, Keuangan*, (Jakarta: PT Bumi Aksara, 2007), 19.

⁴⁹*Ibid*.

c. Nilai Intrinsik

Nilai intrinsik merupakan konsep yang paling abstrak, karena mengacu kepada perkiraan nilai riil suatu perusahaan. Nilai perusahaan dalam konsep nilai intrinsik ini bukan sekedar harga dari sekumpulan aset, melainkan nilai perusahaan sebagai entitas bisnis yang memiliki kemampuan menghasilkan keuntungan di kemudian hari.⁵⁰

d. Nilai Buku

Nilai buku adalah nilai perusahaan yang dihitung dengan dasar konsep akuntansi. Secara sederhana dihitung dengan membagi selisih antar total aset dan total utang dengan jumlah saham yang beredar.⁵¹

e. Nilai Likuidasi

Nilai likuidasi adalah nilai jual seluruh aset perusahaan setelah dikurangi semua kewajiban yang harus dipenuhi. Nilai likuidasi dapat dihitung dengan cara, yaitu berdasarkan neraca performa yang disiapkan ketika suatu perusahaan akan dilikuidasi.⁵²

Nilai perusahaan dapat diukur dengan menggunakan harga saham menggunakan rasio yang disebut rasio penilaian. Rasio Penilaian adalah suatu rasio yang terkait dengan penilaian kinerja saham perusahaan yang telah diperdagangkan di pasar modal (*go public*).⁵³

8. Daftar Efek Syariah (DES)

Daftar Efek Syariah (DES) adalah kumpulan Efek yang tidak bertentangan dengan Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal, yang ditetapkan oleh Bapepam-LK atau Pihak yang disetujui Bapepam-LK. DES tersebut merupakan panduan investasi bagi Reksa Dana Syariah dalam menempatkan dana kelolaannya serta juga dapat dipergunakan

⁵⁰*Ibid.*

⁵¹*Ibid.*, 10.

⁵²*Ibid.*

⁵³I Made Sudana *Manajemen Keuangan Perusahaan Teori dan Praktik* (Jakarta: Erlangga, 2011), 74.

oleh investor yang mempunyai keinginan untuk berinvestasi pada portofolio Efek Syariah.⁵⁴

DES yang diterbitkan Bapepam- LK dapat dikategorikan menjadi 2 jenis yaitu:

a. DES Periodik

DES Periodik merupakan DES yang diterbitkan secara berkala yaitu pada akhir Mei dan November setiap tahunnya. DES Periodik pertama kali diterbitkan Bapepam-LK pada tahun 2007.⁵⁵

b. DES Isidentil

DES insidentil merupakan DES yang diterbitkan tidak secara berkala. DES Insidentil diterbitkan antara lain yaitu:

- 1) penetapan saham yang memenuhi kriteria efek syariah syariah bersamaan dengan efektifnya pernyataan pendaftaran Emiten yang melakukan penawaran umum perdana atau pernyataan pendaftaran Perusahaan Publik
- 2) penetapan saham Emiten dan atau Perusahaan Publik yang memenuhi kriteria efek syariah berdasarkan laporan keuangan berkala yang disampaikan kepada Bapepam-LK setelah Surat Keputusan DES secara periodik ditetapkan. Efek yang dapat dimuat dalam Daftar Efek Syariah yang ditetapkan oleh Bapepam-LK meliputi:
 - a) Surat berharga syariah yang diterbitkan oleh Negara Republik Indonesia;
 - b) Efek yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah sebagaimana tertuang dalam anggaran dasar;
 - c) Sukuk yang diterbitkan oleh Emiten termasuk Obligasi Syariah yang telah diterbitkan oleh Emiten sebelum ditetapkannya Peraturan ini;

⁵⁴<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx> diakses pada 18 Juli 2020 Pukul 10.30 WIB.

⁵⁵*Ibid.*

- d) Saham Reksa Dana Syariah;
 - e) Unit Penyertaan Kontrak Investasi Kolektif Reksa Dana Syariah;
 - f) Efek Beragun Aset Syariah;
 - g) Efek berupa saham, termasuk Hak Memesan Efek Terlebih Dahulu (HMETD) syariah dan Waran syariah, yang diterbitkan oleh Emiten atau Perusahaan Publik yang tidak menyatakan bahwa kegiatan usaha serta cara pengelolaan usahanya dilakukan berdasarkan prinsip syariah, sepanjang Emiten atau Perusahaan Publik tersebut:
- 3) tidak melakukan kegiatan usaha sebagaimana dimaksud dalam angka 1 huruf b Peraturan Nomor IX.A.13 memenuhi rasio-rasio keuangan sebagai berikut:
- a) total utang yang berbasis bunga dibandingkan dengan total asset tidak lebih dari 45% (empat puluh lima per seratus)
 - b) total pendapatan bunga dan pendapatan tidak halal lainnya dibandingkan dengan total pendapatan usaha (revenue) dan pendapatan lain-lain tidak lebih dari 10% (sepuluh per seratus).
 - c) Efek Syariah yang memenuhi Prinsip-prinsip Syariah di Pasar Modal yang diterbitkan oleh lembaga internasional dimana Pemerintah Indonesia menjadi salah satu anggotanya; dan Efek Syariah lainnya.⁵⁶

9. Kebijakan dan Tujuan Perusahaan dalam Islam

Ekonomi Islam merupakan ilmu yang dihasilkan oleh pemikir Muslim dari sebuah upaya untuk keluar dari persoalan ekonomi yang ada dengan cara yang sistematis, sehingga menumbuhkan keyakinan akan kebenaran Al-Qur'an dan Hadis. Berbagai usaha yang dipandang dari sudut ekonomi mempunyai tujuan yang sama, yaitu mencari

⁵⁶<https://www.ojk.go.id/id/kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx> diakses pada 18 Juli 2020 Pukul 10.30 WIB.

keuntungan optimum dengan jalan mengatur penggunaan faktor-faktor produksi seefisien mungkin, sehingga usaha mengoptimalkan keuntungan dapat dicapai dengan cara yang paling efisien.⁵⁷

Dalam teori ekonomi konvensional profit maksimal merupakan tujuan dasar atau utama suatu perusahaan. Perusahaan yang bertujuan selalu memaksimalkan keuntungan sering disebut dengan perusahaan yang berperilaku rasional. Al-habshi mengangkat dua kasus yang berkaitan dengan hal ini. kegiatan produksi merupakan respon terhadap kegiatan konsumsi, maka kegiatan produksi diharapkan menciptakan manfaat (*maslahah*) untuk masyarakat.⁵⁸ Produksi perspektif Islam tidak hanya berorientasi untuk memperoleh keuntungan yang setinggi-tingginya, meskipun mencari keuntungan juga tidak dilarang. Jadi produsen yang Islami tidak dapat sebagai profit optimizer. optimalisasi *falah* juga harus menjadi tujuan produksi, sebagaimana juga konsumsi.⁵⁹

Siddiqi mengungkapkan perlunya dalam memperoleh profit maksimal, namun dia juga menyebutkan bahwa perlunya konsep suka sama suka didalam Islam akan mengarah pada keadilan masyarakat dan memperhatikan kesejahteraan orang lain harus menjadikan tujuan utama.⁶⁰ Dalam hal perdagangan untuk mencari keuntungan sebagai karunia Allah, hal ini juga dituangkan dalam Al-Qur'an surat Al-Baqarah (2) ayat 198 berikut ini:

لَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَنْ تَبْتَغُوا فَضْلًا مِّن رَّبِّكُمْ ۚ فَإِذَا أَفَضْتُمْ مِّنْ
عَرَفْتُمْ فَأَذْكُرُوا اللَّهَ عِندَ الْمَشْعَرِ الْحَرَامِ ۖ وَادْكُرُوا كَمَا هَدَيْتُمْ
وَإِنْ كُنْتُمْ مِّن قَبْلِهِ لَمَنِ الضَّالِّينَ ﴿١٩٨﴾

⁵⁷ Salvatore, Dominick, *Ekonomi Manajerial* (Jakarta: Salemba Empat, 2005), 10.

⁵⁸ Al-Habsyi, Muhammad Bagir, *Fiqh Praktis Menurut Al-Qur'an As-Sunnah Dan Pendapat Para Ulama* Buku kedua (Bandung : Mizan, 2002), 12.

⁵⁹ *Ibid.*

⁶⁰ Siddiqi, Muhammad Nejatullah, *Kegiatan Ekonomi Dalam Islam* (Jakarta : Bumi Aksara, 1991), 5.

Artinya: “tidak ada dosa bagimu untuk mencari karunia (rezki hasil perniagaan) dari Tuhanmu. Maka apabila kamu telah bertolak dari 'Arafat, berdzikirlah kepada Allah di Masy'arilharam[125]. dan berdzikirlah (dengan menyebut) Allah sebagaimana yang ditunjukkan-Nya kepadamu; dan Sesungguhnya kamu sebelum itu benar-benar Termasuk orang-orang yang sesat.

Selain itu juga terdapat dalam Surat Al-Jumu'ah (62) ayat 10 berikut ini:

فَإِذَا قُضِيَتِ الصَّلَاةُ فَانْتَشِرُوا فِي الْأَرْضِ وَابْتَغُوا مِنْ فَضْلِ اللَّهِ وَاذْكُرُوا

اللَّهُ كَثِيرًا لَعَلَّكُمْ تُفْلِحُونَ ﴿١٠﴾

“Apabila telah ditunaikan shalat, Maka bertebaranlah kamu di muka bumi; dan carilah karunia Allah dan ingatlah Allah banyak-banyak supaya kamu beruntung.” (QS Al-Jumu'ah [62] : 10).⁶¹

Kedua ayat tersebut mengamanatkan manusia untuk berusaha dalam mencari keuntungan, sebagaimana yang juga menjadi tujuan berdirinya sebuah perusahaan. Meskipun demikian, dalam rangka mencapai tujuan perusahaan tersebut harus mengedepankan penghormatan terhadap hak-hak individu yang ada didalamnya. Prinsip hak-hak kepemilikan dalam Islam dengan jelas memberikan kerangka yang komprehensif untuk mengidentifikasi, mengakui, menghormati, dan melindungi kepentingan dan hak-hak setiap individu, masyarakat, negara, dan perusahaan.⁶² Dalam hak kepemilikan, Islam menyatakan bahwa Allah adalah pemilik tunggal atas harta dan manusia hanyalah wakil dan pemeliharaan. Menyebutkan prinsip hak milik, salah satunya adalah dalam surat dalam AL Qur'an AL Hadid Ayat 7:

⁶¹Ibid. 694.

⁶²Yusuf Qardhawi, *Norma Dan Etika Ekonomi Islam* (Jakarta : Gema Insani Press, 1997), 34.

ءَامِنُوا بِاللّٰهِ وَرَسُوْلِهِۦ ۚ وَاَنْفِقُوْا مِمَّا جَعَلَكُمْ مُّسْتَحْلِفِيْنَ فِيْهِ ۚ فَاَلَّذِيْنَ ءَامَنُوْا
مِنْكُمْ وَاَنْفَقُوْا لَهُمْ اَجْرٌ كَبِيْرٌ ﴿٦٣﴾

*“Berimanlah kamu kepada Allah dan Rasul-Nya dan nafkahkanlah sebagian dari hartamu yang Allah telah menjadikan kamu menguasainya. Maka orang-orang yang beriman di antara kamu dan menafkahkan (sebagian) dari hartanya memperoleh pahala yang besar.”*⁶³

Pada ayat tersebut, yang dimaksud dengan menguasai di sini ialah penguasaan yang bukan secara mutlak. hak milik pada hakikatnya adalah pada Allah. manusia menafkahkan hartanya itu haruslah menurut hukum-hukum yang telah disyariatkan Allah. Tata kelola pada lembaga keuangan Islam menekankan pada gagasan melindungi hak-hak semua *stakeholder* secara adil, terlepas dari apakah mereka miliki saham atau tidak. Model tata kelola dalam sistem ekonomi Islam berpusat pada *stakeholder*, yaitu gaya tata kelola dan struktur yang melindungi kepentingan dan hak-hak semua *stakeholder*, bukan hanya pemegang saham.⁶⁴ Tata kelola perusahaan secara Islam berdasarkan model berorientasi *stakeholder*. dalam model ini menyajikan kandungan dua konsep prinsip-prinsip syariah, yakni prinsip hak milik dan prinsip kerangka kontrak. Tata kelola setiap perusahaan dalam Islam diatur oleh syariah bagi semua *stakeholder* termasuk pemegang saham, manajemen, dan stakeholder lainnya seperti karyawan, para pemasok, para pemodal, dan masyarakat.⁶⁵

Dewan syariah berperan memberikan nasihat dan mengawasi oprasi perusahaan untuk memastikan kegiatan tersebut sesuai dengan prinsip-prinsip syariah. Dewan direksi yang bertindak atas nama pemegang saham mempunyai tugas memantau dan mengawasi

⁶³Departemen Agama RI, *Al-Qur'an dan ...*, 720.

⁶⁴Qardhawi, *Norma Dan Etika...*, 29.

⁶⁵Siddiqi, *Kegiatan Ekonomi...*, 30.

kegiatan bisnis secara keseluruhan. Para pemegang saham memiliki kewajiban menyediakan modal usaha. Para manajer mempunyai tugas mengelola perusahaan sebagai wujud pemberi kepercayaan dari seluruh *stakeholder*, bukan hanya dari para pemegang saham. Selanjutnya karyawan berkewajiban menjalankan tugas sesuai deskripsi jabatan masing-masing.⁶⁶ Rancang bangun model tata kelola perusahaan dalam Islam memiliki ciri tersendiri yang unik dan meyakinkan karakteristik yang berbeda dibandingkan dengan konsep barat model *Anglo-saxon* dan model eropa. Perbedaan ketiga model tersebut dirangkum dan diklasifikasikan ke dalam lima aspek yaitu: filosofi, tujuan perusahaan, sifat manajemen, dewan manajemen, dan struktur kepemilikan yang berkaitan dengan modal.⁶⁷ Ciri atau karakteristik yang nyata pada tata kelola perusahaan Islam adalah menggabungkan unsur tauhid, musyawarah, proses intraktif, integrasi, dan evolusi, aturan syariah atau hukum Islam, memelihara tujuan pribadi tanpa mengabaikan kewajiban kesejahteraan sosial.⁶⁸

Secara umum diketahui bahwa tujuan utama perusahaan adalah untuk memaksimalkan nilai kesejahteraan pemegang saham. Perusahaan Islam dapat mengambil model tata kelola perusahaan yang sama sekali berbeda atau membuat versi modifikasi dari model *stakeholder oriente* sebagai alternatif kerangka tata kelola perusahaan. studi yang pertama mengacu pada model tata kelola perusahaan berdasarkan prinsip konsultasi yang menegaskan bahwa semua *stakeholder* memiliki tujuan yang yaitu, tauhid atau keesaan allah. Studi selanjutnya mengadopsi sistem nilai *stakeholder* dengan beberapa modifikasi dalam konteks Islam, kepentingan *stakeholder* bukan hanya seputar *return finansial* atau memaksimalkan keuntungan tetapi kepentingan tersebut juga meliputi unsur etika, syariah dan prinsip tauhid.⁶⁹

⁶⁶Sudarsono, Heri, *Konsep Ekonomi Islam Suatu Pengantar* (Yogyakarta : Ekonosia Fakultas UII, 2004), 21.

⁶⁷*Ibid.*

⁶⁸*Ibid.*, 22.

⁶⁹*Ibid.*, 23.

a. Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Menurut Perspektif Islam

Teori yang sejalan dengan penelitian ini dikemukakan oleh Myron Gordon dan John Lintner dalam teorinya *Bird in the Hand Theory* bahwa deviden lebih pasti dari perolehan modal. Pembagian deviden sudah pasti didapat oleh investor dari perusahaan dibandingkan dengan perolehan modal dari investor yang harus melihat laporan keuangan dan kinerja perusahaan terlebih dahulu. Sedangkan berdasarkan hasil penelitian menjelaskan bahwa kebijakan deviden (DPR) berpengaruh positif dan signifikan terhadap PBV (Nilai Perusahaan).⁷⁰ Hasil positif menunjukkan bahwa peningkatan DPR ditanggapi positif oleh investor atau mempengaruhi peningkatan nilai perusahaan. Investasi merupakan kegiatan muamalah yang sangat dianjurkan karena dengan berinvestasi harta yang dimiliki akan menjadi lebih produktif dan juga mendatangkan manfaat bagi orang lain serta untuk mengantisipasi hal-hal yang tidak diinginkan. Salah satu akad investasi dalam islam adalah mudharabah. Sebagaimana yang diterangkan dalam Al-Qur'an dalam surah Al-Muzammil ayat 20, sebagai berikut:

﴿ إِنَّ رَبَّكَ يَعْلَمُ أَنَّكَ تَقُومُ أَدْنَىٰ مِن ثُلُثِي اللَّيْلِ وَنِصْفَهُ ۚ وَثُلُثَهُ ۖ وَطَافَتُ مِّنَ الَّذِينَ مَعَكَ ۚ وَاللَّهُ يُقَدِّرُ اللَّيْلَ وَالنَّهَارَ ۚ عَلِمَ أَن لَّنْ نَّحْصُوهُ فَتَابَ عَلَيْكُمْ ۖ فَاقْرَءُوا مَا تَيَسَّرَ مِنَ الْقُرْآنِ ۚ عَلِمَ أَن سَيَكُونُ مِنكُم مَّرْضَىٰ ۚ وَآخَرُونَ يَضْرِبُونَ فِي الْأَرْضِ يَبْتَغُونَ مِن فَضْلِ اللَّهِ ۚ وَآخَرُونَ يُقَاتِلُونَ فِي

⁷⁰ Adhitya Rahman. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI. Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia. Jom FEKON Vol.2 No.2 Oktober 2015

سَبِيلِ اللَّهِ ۖ فَأَقْرَأُوا مَا تَيْسَّرَ مِنْهُ ۚ وَأَقِيمُوا الصَّلَاةَ وَآتُوا
 الزَّكَاةَ وَأَقْرِضُوا اللَّهَ قَرْضًا حَسَنًا ۚ وَمَا تُقَدِّمُوا لِأَنفُسِكُمْ مِّنْ
 خَيْرٍ يَّجِدُوهُ عِندَ اللَّهِ هُوَ خَيْرًا وَأَعْظَمَ أَجْرًا ۚ وَاسْتَغْفِرُوا اللَّهَ ۖ
 إِنَّ اللَّهَ غَفُورٌ رَّحِيمٌ ﴿٥٦﴾

Artinya: “Sesungguhnya Tuhanmu mengetahui bahwasanya kamu berdiri (sembahyang) kurang dari dua pertiga malam, atau seperdua malam atau sepertiganya dan (demikian pula) segolongan dari orang-orang yang bersama kamu. dan Allah menetapkan ukuran malam dan siang. Allah mengetahui bahwa kamu sekali-kali tidak dapat menentukan batas-batas waktu-waktu itu, Maka Dia memberi keringanan kepadamu, karena itu bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran. Dia mengetahui bahwa akan ada di antara kamu orang-orang yang sakit dan orang-orang yang berjalan di muka bumi mencari sebagian karunia Allah; dan orang-orang yang lain lagi berperang di jalan Allah, Maka bacalah apa yang mudah (bagimu) dari Al Quran dan dirikanlah sembahyang, tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah pinjaman yang baik. dan kebaikan apa saja yang kamu perbuat untuk dirimu niscaya kamu memperoleh (balasan)nya di sisi Allah sebagai Balasan yang paling baik dan yang paling besar pahalanya. dan mohonlah ampunan kepada Allah; Sesungguhnya Allah Maha Pengampun lagi Maha Penyayang”

Ayat di atas dimaksudkan bahwa tunaikanlah zakat dan berikanlah pinjaman kepada Allah seumpama kalian membelanjakan sebagian harta kalian yang bukan zakat kepada jalan kebajikan (pinjaman yang baik) yang ditunaikan dengan hati yang tulus ikhlas. Bahwasanya kebaikan apasaja yang diperbuat, niscaya akan mendapatkan balasannya disisi Allah sebagai balasan yang jauh lebih baik. Islam pun menjelaskan

untuk berinvestasi sesuai dengan prinsip-prinsip islam sehingga tidak menjurus kepada prinsip-prinsip yang tidak dibenarkan dalam islam. Menurut Adrian Sutedi, “Salah satu bentuk perniagaan yang dapat digunakan adalah menanamkan modal atau hartanya di pasar modal pada perusahaan yang berbasis syariah. Pasar modal syariah merupakan institusi pasar modal sebagaimana lazimnya yang diterapkan berdasarkan prinsip-prinsip syariah.”⁷¹ Pada hakekatnya pasar modal syariah adalah pasar modal yang di dalamnya ditransaksikan instrument keuangan yang sesuai dengan syariah dan dengan cara yang dibenarkan. Hal terpenting dalam rangka untuk mewujudkan pasar modal syariah adalah perlu adanya acuan prinsip-prinsip dasar. Menurut Helmi Karim, “Prinsip-prinsip dasar tersebut terkandung dalam Al-Qur’an dan Hadist, yang kemudian diwujudkan dalam hukum muamalah, yaitu hubungan diantara sesama manusia terkait perniagaan salah satunya adalah akad mudharabah. Para pemilik modal tidak memiliki keahlian berusaha dalam bentuk produktif akan terpelihara harta yang dimilikinya serta ia akan menerima sebagian keuntungan yang disebabkan investasi yang diberikannya.”⁷²

Bentuk ini menegaskan kerjasama dengan kontribusi seratus persen modal dari pemilik modal dan keahlian dari pengelola. Keuntungan usaha dibagi menurut kesepakatan yang dituangkan dalam kontrak. Dalam penentuan kontraknya, harus dilakukan diawal ketika akan memulai akad mudharabah tersebut. Prinsip-prinsip tersebut antara lain dilarangnya riba (bunga), gharar (ketidakpastian) dan masyir (judi). Prinsip bagi hasil merupakan karakteristik umum dan landasan dasar bagi operasional usaha syariah secara keseluruhan. Secara syariah prinsip berdasarkan pada kaidah mudharabah akan berfungsi sebagai mitra baik dengan penabung demikian juga dengan pengusaha yang mengelola dana. Dalam kontrak ini, mudharib (si pengelola) harus menjalankan kewajibannya menjalankan

⁷¹ Adrian Sutedi, *Pasar Modal Syariah*. (Sinar Grafika, Jakarta, 2011).52

⁷² Helmi Karim, *Fiqih Muamalah*. (Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada, 2002). 11-13

usaha dengan sebaik-baiknya. Dalam menjalankan usaha, harus jelas dan sesuai dengan prinsip syariah. Dalam prakteknya pembiayaan mudharabah ini jarang terlaksana, selain nasabah jarang mengajukan pembiayaan ini, pembiayaan ini memiliki resiko yang tinggi bagi pemilik modal karena keseluruhan modal untuk suatu usaha pembiayaan perusahaan yang berasal dari para investor.

Dengan begitu untuk merespon kebutuhan informasi yang berkaitan dengan investasi syariah, maka Jakarta Islamic Index (JII) merupakan salah satu saran yang ditawarkan oleh Bursa Efek Indonesia, bekerja sama dengan PT Danareksa Investment Management. Langkah ini diambil karena semakin merebaknya pengembangan ekonomi umat islam terutama di Indonesia. Jakarta Islamic Index (JII) merupakan subset dari Indeks Harga Saham Gabungan (IHSG) yang diluncurkan pada tanggal 3 juli tahun 2000 untuk melihat pergeseran harga saham sehingga berkaitan untuk melihat dan menilai perkembangan suatu perusahaan. Dengan melihat laporan keuangan sehingga dapat ditafsirkan seberapa jauh perkembangan nilai perusahaan.

Sekuritas di pasar modal syariah sama dengan pasar modal konvensional dan setiap sekuritas syariah juga sama-sama memiliki tingkat return dan resiko seperti yang terjadi pada sekuritas-sekuritas di pasar modal konvensional. Perbedaannya disini lebih fokus melihat pada perusahaan dalam membagikan deviden sehingga dapat dilihat seberapa besar peningkatan atau bahkan penurunan terhadap nilai perusahaan dengan menggunakan pendekatan mudharabah. Saham merupakan sekuritas yang beresiko tinggi, keputusan investasi pun menyangkut masalah harapan dimasa depan dan bersifat tidak pasti, sehingga menimbulkan resiko ketidakpastian. Dengan demikian ada dua aspek yang menyangkut dalam suatu investasi, yaitu return dan risiko. Return merupakan salah satu aspek yang memotivasi investor untuk berinvestasi dan juga imbalan atas keberanian investor dalam menanggung resiko atas investasi yang dilakukannya. Risiko dari sekuritas berupa risiko spesifik dan juga risiko sistematis. Risiko spesifik dapat

dihilangkan dengan membentuk portofolio yang baik, dikarenakan resiko ini hanya muncul disatu perusahaan atau industri tertentu saja. Risiko sistematik adalah risiko yang tidak bisa dihilangkan, karena fluktuasi risiko ini dipengaruhi oleh faktor-faktor makro yang dapat memengaruhi pasar secara keseluruhan. Fungsi keuangan pada dasarnya berhubungan dengan keputusan investasi, kebijakan pendanaan, dan kebijakan dividen.

Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki. Walaupun perusahaan dapat memberikan jaminan mengenai nilai perusahaan kepada pihak investor melalui jumlah dividen yang dibayarkan, perusahaan juga perlu mempertimbangkan sebagian dana yang dibutuhkan untuk pengembangan perusahaan. Hal tersebut diperkuat dengan teori dividen⁷³ yang menyatakan, “Adanya tiga perbedaan pandangan mengenai kebijakan pembayaran dividen oleh perusahaan. Ketiga pandangan tersebut berkaitan dengan besar kecilnya jumlah dividen yang dibayarkan kepada pihak investor, antara lain : a. Dividen seharusnya dibayarkan sebesar-besarnya, b. Dividen seharusnya dibayarkan sekecil-kecilnya, c. Dividen seharusnya dibayarkan setelah semua kesempatan investasi yang memenuhi persyaratan dibelanjai.”

Perbedaan pandangan tersebut dikaitkan dengan langkah yang diambil perusahaan untuk meningkatkan nilai perusahaan dengan tetap memperhatikan keberadaan pihak investor selaku pemilik modal perusahaan. Pertumbuhan perusahaan dan pembagian deviden adalah kedua hal yang diinginkan perusahaan tetapi sekaligus merupakan dua hal yang memiliki kepentingan yang berbeda. Perusahaan melakukan langkah untuk mendapatkan dana melalui penawaran lembaran saham dengan mencatatkan sahamnya pada Bursa Efek

⁷³ A. Halim, *Analisis Investasi*, (Salemba Empat, Jakarta, 2002.) .58.

Indonesia (BEI). Jakarta Islamic Index (JII) merupakan respon akan kebutuhan informasi mengenai informasi secara syariah. Tujuannya untuk tolak ukur standar kinerja. Saham syariah yang terdaftar dalam Jakarta Islamic Index terdiri dari 30 saham yang merupakan saham-saham yang paling liquid dan memiliki kapitalisasi pasar yang besar. BEI melakukan penyaringan (filter) terhadap perusahaan yang terdaftar di Jakarta Islamic Index setiap 6 bulan, yang sesuai dengan periode penerbitan Daftar Efek Syariah (DES) oleh Otoritas Keuangan (OJK). Setelah dilakukan penyelesaian saham syariah oleh OJK yang dituangkan kedalam DES, Bursa Efek Indonesia (BEI) melakukan proses seleksi lanjutan yang didasarkan kepada kinerja perdagangannya. Kebijakan deviden diatas mengandung unsur ketidakkuasaan manusia untuk menentukan berhasil tidaknya suatu usaha dimasa depan, namun ada unsur yang menentukan, yaitu kuasa-Nya. Manusia tidak dapat mengetahui dengan pasti dengan apa yang diusahakannya besok berhasil atau tidak., namun demikian mereka diwajibkan berusaha.⁷⁴ Sebagaimana yang disebutkan dalam Al-Qur'an surat Luqman ayat 34 sebagai berikut :

إِنَّ اللَّهَ عِنْدَهُ عِلْمُ السَّاعَةِ وَيُنَزِّلُ الْغَيْثَ وَيَعْلَمُ مَا فِي
الْأَرْحَامِ وَمَا تَدْرِي نَفْسٌ مَّاذَا تَكْسِبُ غَدًا وَمَا تَدْرِي
نَفْسٌ بِأَيِّ أَرْضٍ تَمُوتُ ۚ إِنَّ اللَّهَ عَلِيمٌ خَبِيرٌ ﴿٣٤﴾

Artinya: "Sesungguhnya Allah, hanya pada sisi-Nya sajalah pengetahuan tentang hari Kiamat; dan Dia-lah yang menurunkan hujan, dan mengetahui apa yang ada dalam rahim. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui (dengan pasti)

⁷⁴ Maggee Senata. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil Volume 6, Nomor 01, April 2016

apa yang akan diusahakannya besok. dan tiada seorangpun yang dapat mengetahui di bumi mana Dia akan mati. Sesungguhnya Allah Maha mengetahui lagi Maha Mengenal.

Risiko dalam investasi timbul seiring adanya ketidakpastian waktu dan besarnya return berupa pengembalian deviden yang akan diterima oleh investor. Adanya ketidakpastian dalam mengharapkan return tidak dilarang oleh syariah dan tidak termasuk dalam judi (gharar). Gharar dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis. Dengan demikian menjadi catatan penting dimana kesediaan menanggung risiko merupakan hal yang tidak dapat dihindarkan, tetapi risiko yang boleh dihadapi (dalam pendekatan mudharabah) adalah risiko yang melibatkan pengetahuan dan kejelasan informasi. Oleh karena itu upaya pengelolaan risiko dalam manajemen investasi melalui diversifikasi dan pemanfaatan instrumen pasar modal, seperti sekuritas saham, obligasi dapat diteliti lebih lanjut untuk mencegah praktik riba, judi dan gharar.⁷⁵ Dalam pendekatan mudharabah ini, yaitu pembiayaan yang diberikan kepada mudharib yang membutuhkan dari shahibul maal, lalu dikelola oleh mudharib dapat berupa uang dalam bentuk saham kepemilikan dengan keuntungan yang telah disepakati. Karena mudharabah saham syariah ini termasuk dalam mudharabah muqayadah (mudharib dibatasi dengan jenis usaha, waktu atau tempat usaha). Oleh karena itu, bentuk pengelolaannya hanya mencakup saham pada perusahaan tertentu dan hanya dalam batasan ruang lingkup saham. Penerapannya dalam saham syariah ini adalah dengan simpanan khusus, dimana pemilik dana (shahibul maal) dapat menerapkan syarat-syarat khusus yang harus dipatuhi oleh pihak lain sebagai pengelola (mudharib), baik mengenai tempat, tujuan maupun jenis usaha.

⁷⁵ Ainun Mardhiyah. Peranan Analisis Return Dan Risiko Dalam Investasi. Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam Volume : 2 Nomor : 1 Halaman : 1-17 Langsa, April 2017 ISSN : 2502-1397 E-ISSN : 2540-8100

Dalam saham syariah ini harus jelas pembagian keuntungan antara pihak pengelola saham syariah (mudharib) dengan perusahaan yang akan bekerja sama dan kepada khususnya investor (*shahibul maal*).

Gambaran yang dapat dilihat disini adalah ketika pemilik dana (*shahibul maal*) menanamkan modalnya dalam bentuk saham (simpanan khusus) kepada pengelola saham (mudharib), dengan syarat khusus pengelolaan dana hanya boleh dalam ruang lingkup saham dan pembagian keuntungan masing-masing keduanya telah sepakat bahwa (25%) atau (50%) bagi mudharib, maka hal itu sudah cukup dimengerti karena sebagian sisa tertentu adalah bagian shahibul maal. Jika kesepakatan 25% bagi mudharib, maka 25% untuk pembagian keuntungan perusahaan yang bekerja sama dan 50% keuntungan untuk pemilik dana (*shahibul maal*) dan keuntungan dibagikan setiap usaha setelah mendapatkan keuntungan (satu kali putaran). Tetapi perlu diketahui bahwa setiap perusahaan memiliki pembagian deviden yang berbeda-beda dengan pembagian dalam profit and loss sharing.

Faktor internal perusahaan dalam analisis pasar modal sering dipandang sebagai faktor fundamental perusahaan, faktor ini bersifat *controllable* sehingga dapat dikendalikan perusahaan. Hal ini sesuai dengan prinsip akad mudharabah, karena pembagian keuntungan sesuai dengan persentase tersebut (50%) dari keuntungan sebenarnya meskipun dikurangi beberapa persen untuk keperluan biaya operasional pembiayaan perusahaan. Salah satu syarat dalam pembagian keuntungan menurut syariah adalah harus dipresentasikan keuntungan untuk investor dan pengusaha secara jujur dan terbuka, tujuannya adalah menghindari riba dan gharar (judi) yang akan mendzalimi salah satu pihak. Maka dapat disimpulkan bahwa dalam penelitian kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan dengan pendekatan mudharabah ini sesuai dengan prinsip syariah atau sesuai dengan prinsip akad mudharabah dengan tidak menyimpang dan tidak termasuk dalam judi ataupun gharar yang dapat merugikan salah satu pihak. Adanya keuntungan

yang dibagi berdasarkan asas keadilan dan keseimbangan dalam mengharapkan return dalam bentuk deviden tidak dilarang oleh Syariah dan tidak termasuk dalam judi ataupun gharar. Gharar dalam risiko bisnis adalah terjadi karena kurangnya informasi bagi salah satu pihak yang terlibat dalam proses bisnis dengan berdasarkan pada ayat Al- Qur'an surah An-Nisa ayat 29.

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَأْكُلُوا أَمْوَالَكُمْ بَيْنَكُمْ بِالْبَاطِلِ
إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً عَنْ تَرَاضٍ مِّنْكُمْ ۚ وَلَا تَقْتُلُوا أَنْفُسَكُمْ
إِنَّ اللَّهَ كَانَ بِكُمْ رَحِيمًا ۝

Artinya: "Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu saling memakan harta sesamamu dengan jalan yang batil, kecuali dengan jalan perniagaan yang Berlaku dengan suka sama-suka di antara kamu. dan janganlah kamu membunuh dirimu. Sesungguhnya Allah adalah Maha Penyayang kepadamu"

b. Pengaruh Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan Menurut Perspektif Islam

Hutang adalah sesuatu yang dipinjam. Hutang merupakan kegiatan bermuamalah yang diperbolehkan dalam Islam dan diatur dalam AlQuran dalam Al Maidah ayat 2, sebagai berikut:

يَتَأْتِيهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا لَا تَحِلُّوا شَعِيرَ اللَّهِ وَلَا الشَّهَرَ الْحَرَامَ وَلَا
الْهَدَى وَلَا الْقَلْبِدَ وَلَا ءَامِينَ الْبَيْتِ الْحَرَامَ يَبْتَغُونَ فَضْلًا
مِّن رَّبِّهِمْ وَرِضْوَانًا ۚ وَإِذَا حَلَلْتُمْ فَاصْطَادُوا ۚ وَلَا تَجْرِمَنكُمْ

شَنَآنُ قَوْمٍ أَنْ صَدُّوكُمْ عَنِ الْمَسْجِدِ الْحَرَامِ أَنْ تَعْتَدُوا
وَتَعَاوَنُوا عَلَى الْبِرِّ وَالتَّقْوَىٰ ۖ وَلَا تَعَاوَنُوا عَلَى الْإِثْمِ
وَالْعُدْوَانِ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۚ إِنَّ اللَّهَ شَدِيدُ الْعِقَابِ ﴿٣٩١﴾

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, janganlah kamu melanggar syi’ar-syi’ar Allah[389], dan jangan melanggar kehormatan bulan-bulan haram, jangan (mengganggu) binatang-binatang had-ya[391], dan binatang-binatang qalaa-id, dan jangan (pula) mengganggu orang-orang yang mengunjungi Baitullah sedang mereka mencari kurnia dan keredhaan dari Tuhannya dan apabila kamu telah menyelesaikan ibadah haji, Maka bolehlah berburu. dan janganlah sekali-kali kebencian(mu) kepada sesuatu kaum karena mereka menghalang-halangi kamu dari Masjidilharam, mendorongmu berbuat aniaya (kepada mereka). dan tolong-menolonglah kamu dalam (mengerjakan) kebajikan dan takwa, dan jangan tolong-menolong dalam berbuat dosa dan pelanggaran. dan bertakwalah kamu kepada Allah, Sesungguhnya Allah Amat berat siksa-Nya”

Dan di antara tolong menolong dengan cara yang baik adalah melalui hutang piutang, hal ini didasarkan pada surat al-Baqarah ayat 282 yang berbunyi:

يَا أَيُّهَا الَّذِينَ ءَامَنُوا إِذَا تَدَايَنْتُمْ بِدَيْنٍ إِلَىٰ أَجَلٍ مُّسَمًّى
فَاكْتُبُوهُ ۚ وَلْيَكْتُب بَيْنَكُمْ كَاتِبٌ بِالْعَدْلِ ۚ وَلَا يَأْبَ كَاتِبٌ
أَنْ يَكْتُبَ كَمَا عَلَّمَهُ اللَّهُ ۚ فَلْيَكْتُبْ وَلْيُمْلِلِ الَّذِي عَلَيْهِ
الْحَقُّ وَلْيَتَّقِ اللَّهَ رَبَّهُ ۚ وَلَا يَبْخَسَ مِنْهُ شَيْئًا ۚ فَإِنْ كَانَ الَّذِي

عَلَيْهِ الْحَقُّ سَفِيهَاً أَوْ ضَعِيفًا أَوْ لَا يَسْتَطِيعُ أَنْ يُمِلَّ هُوَ
 فَلْيُمْلِلْ وَلِيُّهُ بِالْعَدْلِ ۚ وَاسْتَشْهِدُوا شَهِيدَيْنِ مِنْ رِجَالِكُمْ ۖ
 فَإِنْ لَمْ يَكُونَا رَجُلَيْنِ فَرَجُلٌ وَامْرَأَتَانِ مِمَّنْ تَرْضَوْنَ مِنَ
 الشُّهَدَاءِ أَنْ تَضِلَّ إِحْدَاهُمَا فَتُذَكِّرَ إِحْدَاهُمَا الْأُخْرَى ۚ
 وَلَا يَأْبَ الشُّهَدَاءُ إِذَا مَا دُعُوا ۚ وَلَا تَسْمَعُوا أَنْ تَكْتُبُوهُ
 صَغِيرًا أَوْ كَبِيرًا إِلَىٰ أَجَلِهِ ۚ ذَٰلِكُمْ أَقْسَطُ عِنْدَ اللَّهِ وَأَقْوَمُ
 لِلشَّهَادَةِ وَأَدْنَىٰ أَلَّا تَرْتَابُوا ۚ إِلَّا أَنْ تَكُونَ تِجَارَةً حَاضِرَةً
 تُدِيرُونَهَا بَيْنَكُمْ فَلَيْسَ عَلَيْكُمْ جُنَاحٌ أَلَّا تَكْتُبُوهَا ۗ
 وَأَشْهِدُوا إِذَا تَبَايَعْتُمْ ۚ وَلَا يُضَارَّ كَاتِبٌ وَلَا شَهِيدٌ ۚ وَإِنْ
 تَفَعَّلُوا فَإِنَّهُ فَسُقُوكُمْ بِكُمْ ۚ وَاتَّقُوا اللَّهَ ۖ وَيَعْلَمُكُمْ اللَّهُ
 وَاللَّهُ بِكُلِّ شَيْءٍ عَلِيمٌ

Artinya: “Hai orang-orang yang beriman, apabila kamu bermu'amalah tidak secara tunai untuk waktu yang ditentukan, hendaklah kamu menuliskannya. dan hendaklah seorang penulis di antara kamu menuliskannya dengan benar. dan janganlah penulis enggan menuliskannya sebagaimana Allah mengajarkannya, meka hendaklah ia menulis, dan hendaklah orang yang berhutang itu mengimlakkan (apa yang akan ditulis itu), dan hendaklah ia bertakwa kepada Allah Tuhannya, dan janganlah ia mengurangi sedikitpun daripada hutangnya. jika yang berhutang itu orang yang lemah akalnya atau lemah (keadaannya) atau Dia sendiri tidak mampu mengimlakkan, Maka hendaklah walinya mengimlakkan dengan jujur. dan persaksikanlah dengan dua orang saksi dari orang-orang lelaki

(di antaramu). jika tak ada dua oang lelaki, Maka (boleh) seorang lelaki dan dua orang perempuan dari saksi-saksi yang kamu ridhai, supaya jika seorang lupa Maka yang seorang mengingatkannya. janganlah saksi-saksi itu enggan (memberi keterangan) apabila mereka dipanggil; dan janganlah kamu jemu menulis hutang itu, baik kecil maupun besar sampai batas waktu membayarnya. yang demikian itu, lebih adil di sisi Allah dan lebih menguatkan persaksian dan lebih dekat kepada tidak (menimbulkan) keraguanmu. (Tulislah mu'amalahmu itu), kecuali jika mu'amalah itu perdagangan tunai yang kamu jalankan di antara kamu, Maka tidak ada dosa bagi kamu, (jika) kamu tidak menulisnya. dan persaksikanlah apabila kamu berjual beli; dan janganlah penulis dan saksi saling sulit menyulitkan. jika kamu lakukan (yang demikian), Maka Sesungguhnya hal itu adalah suatu kefasikan pada dirimu. dan bertakwalah kepada Allah; Allah mengajarmu; dan Allah Maha mengetahui segala sesuatu”

Dari ayat ini dapat diketahui bahwa tidak ada larangan untuk mengadakan hutang piutang, bahkan memberikan hutang sangatlah di anjurkan. Sebab, hal ini dapat membantu seseorang dari kesulitan yang dihadapi dalam masyarakat. Sedangkan hukum memberikan hutang adalah sunnah, namun akan menjadi wajib hukumnya apabila menghutangi pada orang yang terlantar atau orang yang sangat berhajat. Sebab pada prinsipnya setiap orang membutuhkan orang lain untuk memenuhi hajat hidupnya. Kebijakan Hutang disebut juga keputusan pendanaan atau keputusan struktur modal, yang merupakan keputusan keuangan yang berkaitan dengan penyertaan modal yang harus digunakan oleh perusahaan guna kelangsungan operasionalnya. Teori modern struktur modal yang sesuai dengan prinsip-prinsip Islam yaitu “*Pecking Order Theory*” karena dalam teori ini menyatakan bahwa perusahaan lebih mengutamakan internal financial yang berasal dari laba ditahan perusahaan.

Seperti halnya perusahaan manufaktur yang terdaftar di daftar efek syariah periode 2013-2018, memiliki rata-rata kebijakan hutangnya masih di bawah satu dan memiliki tingkat likuiditas dan profitabilitas yang tinggi, itu berarti perusahaan lebih mengutamakan melakukan keputusan pendanaan internal yang berasal dari laba ditahan, dengan memanfaatkan uang/harta yang dimiliki menjadi produktif yaitu digunakan untuk kepentingan operasional perusahaan.⁷⁶ Hal ini sesuai dengan sistem ekonomi Islam bahwa modal diharuskan terus berkembang agar sirkulasi uang tidak berhenti (ditimbun/stagnan), hal ini juga dijelaskan dalam Al-Quran surat al-Hasyr ayat 7 sebagai berikut:



Artinya: “apa saja harta rampasan (fai-i) yang diberikan Allah kepada RasulNya (dari harta benda) yang berasal dari penduduk kota-kota Maka adalah untuk Allah, untuk rasul, kaum kerabat, anak-anak yatim, orang-orang miskin dan orang-orang yang dalam perjalanan, supaya harta itu jangan beredar di antara orang-orang Kaya saja di antara kamu. apa yang diberikan Rasul kepadamu, Maka terimalah. dan apa yang dilarangnya bagimu, Maka tinggalkanlah. dan bertakwalah kepada Allah. Sesungguhnya Allah Amat keras hukumannya”

⁷⁶ Keown, Arthur J. Marthin, J. W. Petty and D. F. Scott. Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi, (Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia, 2002). 65

Ayat ini mengisyaratkan bahwa harta/uang harus diupayakan atau diputar seperti digunakan untuk melakukan bisnis (dijadikan modal) dalam bentuk investasi, sehingga memberikan kemanfaatan dan kemasalahatan bagi semua pihak. Salah satu bentuk investasi yang dapat digunakan masyarakat adalah pasar modal syariah. Transaksi di pasar modal syariah tidak dilarang oleh agama Islam karena sudah sesuai dengan prinsip syariah. Dalam berinvestasi di pasar modal syariah adanya teori high risk high return, yaitu tingkat keuntungan yang semakin tinggi akan diikuti oleh risiko yang tinggi juga. Resiko dalam investasi bisa terjadi salah satunya karena kurangnya informasi/pengetahuan yang mengakibatkan investor mengalami resiko kerugian. Oleh karena itu diperlukan informasi untuk menghindari ketidakjelasan informasi dalam berinvestasi. Salah satunya dengan mengetahui rasio keuangan seperti rasio likuiditas, rasio profitabilitas dan rasio hutang perusahaan (kebijakan hutang). Dengan begitu investor dapat mengetahui kondisi perusahaan untuk membayar kewajiban-kewajibannya dan kemungkinan keputusan pembelanjaan perusahaan-perusahaan diantaranya lokasi distribusi keuntungan, kebijakan dividen, pengendalian, dan risiko kebangkrutan.

c. Pengaruh Kebijakan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan Dalam Perspektif Islam

Kepemilikan manajerial adalah proporsi pemegang saham dari pihak manajemen yang secara aktif ikut dalam pengambilan keputusan perusahaan. Kepemilikan manajerial yang besar di dalam perusahaan akan efektif untuk mengawasi aktivitas perusahaan. Kepemilikan yaitu seseorang atau badan hukum yang secara sah memiliki satu atau lebih saham pada perusahaan. Para pemegang saham adalah pemilik dari perusahaan tersebut. Perusahaan yang terdaftar dalam bursa

efek berusaha untuk meningkatkan harga sahamnya.⁷⁷ Konsep pemegang saham adalah sebuah teori bahwa perusahaan hanya memiliki tanggung jawab kepada para pemegang sahamnya dan pemiliknya, dan seharusnya bekerja demi keuntungan mereka. Dikatakan bahwa "Persyaratan kepemilikan saham dapat ditetapkan dalam anggaran dasar dengan memperhatikan persyaratan yang ditetapkan oleh instansi yang berwenang sesuai dengan ketentuan peraturan perundang-undangan." Instansi yang berwenang adalah instansi yang berdasarkan undang-undang berwenang mengawasi Perseroan yang melakukan kegiatan usahanya di bidang tertentu.

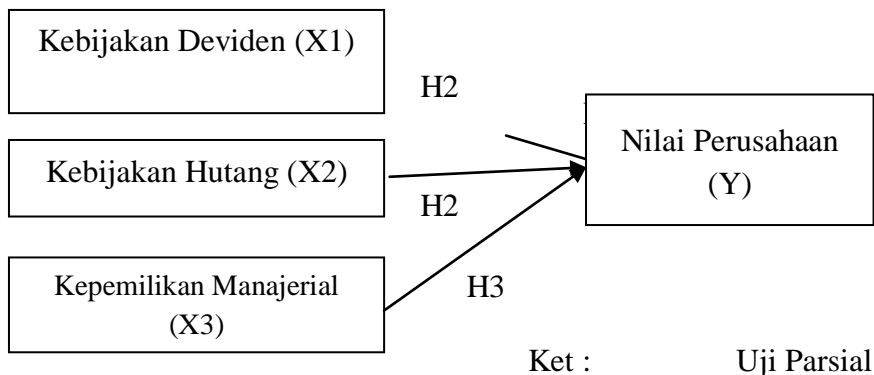
Salah satu contoh hadits tentang kepemilikan yang artinya "*Penghasilan/keuntungan adalah imbalan atas kesiapan menanggung kerugian.*" (Hr. Ahmad, Abu Daud, at-Tirmidzi, dan an-Nasai). Para pemegang saham yang mempunyai kedudukan di manajemen perusahaan baik sebagai kreditur maupun sebagai dewan komisaris disebut sebagai kepemilikan manajerial (*managerial ownership*). Adanya kepemilikan saham oleh pihak manajemen akan menimbulkan suatu pengawasan terhadap kebijakan-kebijakan yang diambil oleh manajemen perusahaan. Dalam konsep Islam, kepemilikan mutlak berada di tangan Allah. Kepemilikan manusia atas sesuatu dilakukan dan dihormati eksistensinya dengan ketentuan saling menghargai atas hak-hak aset setiap individu dengan ketentuan tidak merugikan orang lain dengan ketentuan kepemilikan dalam Islam baik meliputi cara memperoleh dan kaidah-kaidah khusus dalam kepemilikan dalam Islam. Aturan kepemilikan dalam Islam berimplikasi terhadap potensi pengembangan ekonomi Islam dengan diperolehnya tatanan ekonomi secara Islami.

⁷⁷ Ni Luh Ary Sinyawati, Made Rusmala Dewi S, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. E-Jurnal Manajemen Unud, Vol. 7, No. 2, 2018: 933-1020 ISSN : 2302-8912 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p16>

B. Kerangka Berfikir

Kerangka pemikiran merupakan penjelasan sementara terhadap gejala-gejala yang menjadi obyek permasalahan. Kerangka berfikir menggambarkan pengaruh antara variabel bebas terhadap variabel terikat yaitu pengaruh variabel X terhadap variabel Y. Kerangka pemikiran dalam penelitian ini yaitu Devidend Payout Ratio (DPR) adalah keputusan apakah laba yang diperoleh perusahaan akan dibagikan kepada pemegang saham sebagai deviden atau akan ditahan dalam bentuk laba ditahan guna pembiayaan investasi dimasa mendatang, *Debt to Equity Ratio* (DER) adalah perbandingan antara utang perusahaan dengan modal yang dipunyainya. Tujuan dari rasio ini adalah untuk mengukur kemampuan perusahaan dalam membayar hutang-hutang yang dimilikinya dengan modal atau ekuitas yang ada, Kebijakan Manajerial menggambarkan kepemilikan saham oleh manajemen perusahaan, yang diukur dengan presentase jumlah saham yang dimiliki manajemen. Rasio ini digunakan untuk mengetahui proporsi kepemilikan saham oleh manajerial terhadap total saham yang beredar.

Ketiga variabel bebas tersebut akan di hubungkan dengan variabel terikat, yaitu nilai perusahaan di perusahaan manufaktur yang terdapat di DES dan akan di lihat secara uji parsial, untuk lebih jelasnya dapat di lihat pada kerangka pemikiran di bawah ini:



Gambar 1. Kerangka Berfikir

C. Hipotesis

Hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap rumusan masalah penelitian, dimana rumusan masalah dinyatakan dalam bentuk kalimat pertanyaan. Dikatakan sementara karena jawaban yang diberikan baru didasarkan pada fakta-fakta empiris yang diperoleh melalui pengumpulan data. Hipotesis juga dapat dinyatakan sebagai jawaban teoritis terhadap rumusan masalah penelitian, belum jawaban yang empiris dengan data sebuah hipotesis yang diajukan memiliki fungsi yang sangat penting dalam suatu penelitian, yakni memberikan arah yang jelas terhadap pelaksanaan penelitian.⁷⁸ Berdasarkan pendapat tersebut maka dapat disimpulkan bahwa hipotesis merupakan jawaban sementara terhadap masalah penelitian, yang kebenarannya harus diuji terlebih dahulu

1. Hubungan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan

Dividen adalah laba bersih yang diperoleh perusahaan, oleh karena itu dividen akan dibagikan apabila perusahaan memperoleh keuntungan. Semakin besar dividen yang dibagi akan semakin meningkatkan nilai suatu perusahaan.⁷⁹ Dividen adalah pembagian laba kepada para pemegang saham oleh perusahaan. Dividen harus sesuai dengan kebutuhan perusahaan maupun kebutuhan para pemegang saham. Hubungan teori sinyal dengan kebijakan dividen sering dianggap sebagai sinyal bagi investor dalam menilai baik buruknya perusahaan, hal ini disebabkan karena kebijakan dividen dapat membawa pengaruh terhadap harga saham perusahaan. Kenaikan dividen tunai seringkali menyebabkan kenaikan harga saham yang berarti bahwa nilai perusahaan meningkat, sementara pemotongan

⁷⁸Sugiyono, *Metodologi Penulisan Pendidikan (pendekatan kualitatif, kuantitatif, R & D)*. (Bandung: Alfabeta, 2012), 96.

⁷⁹Solihah dan Taswan, "Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya", *Jurnal Ekonomi Kauntansi* Vol 4. No. 5 (2002), 20-31.

dividen umumnya menyebabkan penurunan harga saham yang berarti penurunan nilai perusahaan.⁸⁰

Pada penelitian Oktaviana Tiara Sari tahun 2015 menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh signifikan terhadap nilai perusahaan,⁸¹ hal yang sama juga dimuat dalam penelitian Utiyati pada tahun 2015 menyatakan bahwa kebijakan deviden berpengaruh terhadap nilai perusahaan,⁸² hal ini juga dikuatkan dengan hasil penelitian Prastuti dan Sudiarta tahun 2016 menyatakan bahwa kebijakan deviden terhadap nilai perusahaan.⁸³ Dengan demikian hipotesis yang dapat dibuat adalah:

H1 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Dividen dengan Nilai Perusahaan

2. Hubungan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan
Penggunaan hutang akan meningkatkan nilai perusahaan, karena saat kebutuhan hutangnya naik, itu akan digunakan untuk pembiayaan perusahaan. Namun demikian peningkatan hutang juga akan menimbulkan peningkatan risiko kebangkrutan bila tidak diimbangi dengan penggunaan hutang yang hati-hati.⁸⁴ Cara agar dapat mengurangi biaya keagenan dengan pendekatan pengawasan eksternal yang dilakukan

⁸⁰Taswan, *Pengaruh Kebijakan Dividen.....*, h. 25.

⁸¹Oktaviana Tiara Sari, "Pengaruh Keputusan Investasi Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No 2 (2013), 10.21.

⁸² Utiyati Irvaniawati, "Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 6 (2015), 1141-1151.

⁸³Ni Kadek Priastuti dan I Gede Meta Sudhiarta, "Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Dividen dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Akuntansi UNINSULA* Vol. 9 No. 1 (2016), 32-45.

⁸⁴Agus Hardito dan Nurfaudziah, "Hubungan Kebijakan Hutang, insider Ownership dan Kebijakan Dividen dalam mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia", *Jurnal JAAI* Vol. 10 No. 2 (2006), 121-136.

melalui penggunaan hutang. Penambahan hutang dalam struktur modal dapat mengurangi penggunaan saham sehingga meminimalisasi biaya keagenan ekuitas. Selain itu penggunaan hutang yang terlalu besar juga akan menimbulkan konflik keagenan antara *shareholders* dengan *debtholder*.⁸⁵

Penelitian yang dilakukan oleh Fatimah tahun 2015, menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan,⁸⁶ didukung dengan hasil penelitian hal yang sama juga dimuat dalam penelitian Utiyati paada tahun 2015 menyatakan bahwa kebijakan hutang berpengaruh terhadap nilai perusahaan,⁸⁷ serta penelitian Rahmadani dan Desmiyawati tahun 2015 yang juga menyatakan bahwa kebijakan hutang memiliki pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.⁸⁸ Oleh karena itu hipotesis yang dapat dibangun adalah:

H2 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara Kebijakan Hutang dengan Nilai Perusahaan

3. Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan

Kepemilikan manajerial adalah situasi dimana manajer memiliki saham perusahaan atau dengan kata lain manajer tersebut sekaligus sebagai pemegang saham perusahaan. Manajer yang sekaligus pemegang saham akan berusaha meningkatkan nilai perusahaan, karena dengan meningkatnya

⁸⁵ Masdupi, “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”, *Jurnal Ekonomi Kontemporer* Vol . 4 No. 3 (2005), 23-35.

⁸⁶ Siti Fatimah, “Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol. 16 No 2 (2015), 46-57.

⁸⁷ Utiyati Irvaniawati, “Analisis Pengaruh Kebijakan Hutang, Kebijakan Investasi dan Kebijakan Dividen terhadap Nilai Perusahaan”, *Jurnal Ilmu & Riset Manajemen* Vol. 3 No. 6 (2015), h. 1141-1151.

⁸⁸ Rahmadhani Andreas dan Desmiyawati, “Pengaruh *Corporate Governace Perception Index* dan Kebijakan Hutang Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Dividen Sebagai Variabel Intervening”, *Jurnal Akuntansi* Vol. 4 No. 1 (2015), 1-17.

nilai perusahaan maka nilai kekayaannya sebagai pemegang saham akan meningkat pula.⁸⁹ Teori *stakeholder* memberikan argumen bahwa seluruh *stakeholder* memiliki hak untuk diperlakukan secara adil dan manajer harus mengelola organisasi untuk keuntungan seluruh *stakeholder*. Dengan memanfaatkan seluruh potensi perusahaan, baik karyawan (*human capital*), aset fisik (*capital employed*), maupun structural capital, maka perusahaan akan mampu menciptakan *value added* bagi perusahaan. Dengan meningkatkan *value added* tersebut, maka kinerja keuangan perusahaan akan meningkat sehingga kinerja keuangan di mata *stakeholder* juga akan meningkat.⁹⁰

Seperti penelitian dari Hermuningsih, dan Sofyaningsih pada tahun 2015 menyatakan bahwa kepemilikan manajerial berpengaruh terhadap nilai perusahaan.⁹¹ Pada tahun 2015 juga, penelitian dilakukan Jorenza dan Mangantar yang hasilnya menunjukkan bahwa terdapat pengaruh yang signifikan antara kepemilikan manajerial dan nilai perusahaan.⁹² Hasil penelitian ini juga dikuatkan oleh hasil penelitian Fatimah pada tahun 2015 yang menyatakan bahwa kepemilikan manajerial memberikan pengaruh yang signifikan terhadap nilai perusahaan.⁹³ Berdasarkan penjelasan ini, maka hipotesis yang akan dibuat adalah:

⁸⁹Dwi Sukrini, “Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan”, *Accounting Analysis Journal* Vol. 4 No. 2 (2012), 67-78.

⁹⁰Wicaksana, “Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Pertumbuhan dan Nilai Pasar Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di BEI”, *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro* Vol. 1 No 4 (2011), 29-39.

⁹¹Hermuningsih, *Kepemilikan Majarial*..., h. 120-135.

⁹²Jorenza Sumanti dan Marjam Mangantar, “Analisis Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang dan Kebijakan Deviden dan Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI”. *Jurnal Riset Ekonomi, Manajemen dan Akuntansi* Vol. 3 No 1 (2015), 113-123.

⁹³Siti Fatimah, *Pengaruh Kebijakan Hutang, ..., 46-57*

**H3 : Terdapat pengaruh yang signifikan antara
Kepemilikan Manajerial dengan Nilai
Perusahaan**



BAB V

PENUTUP

A. Kesimpulan

Berdasarkan hasil analisis data mengenai pengaruh kebijakan dividen, kebijakan hutang dan kepemilikan manajemen terhadap nilai perusahaan (studi empiris pada perusahaan manufaktur yang terdaftar dalam DES 2013-2018), maka dapat diambil kesimpulan sebagai berikut.

1. Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kebijakan dividen terhadap nilai perusahaan hal ini karena Kebijakan dividen merupakan suatu bentuk kebijakan dimana perusahaan mampu menetapkan proporsi laba yang diterima Perusahaan untuk kemudian dibayarkan kepada investor sesuai dengan jumlah saham yang dimiliki.
2. Terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kebijakan hutang terhadap nilai perusahaan dimana kebijakan hutang merupakan kebijakan mengenai keputusan yang diambil perusahaan untuk menjalankan operasionalnya dengan menggunakan hutang keuangan atau financial leverage yang tentunya memberikan dampak kepada nilai perusahaan.
3. Tidak terdapat pengaruh positif yang signifikan antara kepemilikan manajerial terhadap nilai perusahaan, Kondisi ini dapat terjadi karena kepemilikan manajerial perusahaan sampel ada yang konstan setiap tahunnya dan ada yang belum stabil yaitu mengalami penurunan dan peningkatan. Ketika kepemilikan manajerial mengalami peningkatan, tetapi tidak meningkatkan nilai perusahaan ini diakibatkan oleh kepemilikan manajerial pada perusahaan manufaktur masih kurang dari seratus persen sehingga kepemilikan manajerial tidak direspon oleh investor sebagai sinyal positif dalam meningkatkan nilai perusahaan. Pemegang saham mayoritas berusaha mengawasi dan mempengaruhi pengambilan keputusan manajemen.

B. Rekomendasi

Berdasarkan hasil penelitian yang telah dilakukan oleh penulis, maka rekomendasi yang dapat diberikan adalah sebagai berikut:

1. Bagi Investor, perlu memperhatikan laporan keuangan khususnya terkait kebijakan hutang dan dividen, sehingga dapat memilih perusahaan kedepan yang layak untuk diinvestasikan.
2. Bagi perusahaan, agar dapat menyediakan informasi keuangan yang lengkap dan jelas untuk mengurangi informasi asimetri khususnya para investor. Khususnya pada kepemilikan manajerial. Dikarenakan tidak memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan. Maka pada kepemilikan manajerial harus dibuat peraturan yang seimbang jangan sampai pihak manajemen cenderung lebih mengutamakan kepentingan pribadi daripada memaksimalkan nilai berdasarkan keputusan keuangan perusahaan, Kondisi ini seringkali menyebabkan benturan kepentingan antara pihak manajemen dan pemegang saham. Kondisi ini diakibatkan oleh pemisahan fungsi manajemen dan fungsi kepemilikan. Hal ini kan menimbulkan dua masalah dalam konflik agen, yakni pertama ialah masalah kompensasi manajer, dan kedua adalah masalah asimetri informasi.
3. Bagi peneliti selanjutnya, dapat menambah variabel lain diluar variabel penelitian ini yang berkaitan dengan nilai perusahaan untuk mengetahui lebih banyak dan jelas mengenai faktor-faktor apa saja yang memiliki pengaruh terhadap nilai perusahaan.

DAFTAR RUJUKAN

Buku:

- Alfariz, Tika Dian. 2012. *Budaya Organisasi dan Peningkatan Kinerja Perusahaan*. Jakarta: PT. Raja Grafindo Perkasa.
- Ali. 2013. *Analisis Laporan Keuangan Teori dan Aplikasi*, Jilid 1. Jakarta: PPM Reeverse.
- Adrian Sutedi. 2011. *Pasar Modal Syariah*. Jakarta: Sinar Grafika
- Brigham F. Eugene dan J.F. Houston. 2010. *Dasar-Dasar Manajemen Keuangan*, Edisi 11. Jakarta: Salemba.
- Ghozali, Imam. 2009. *Aplikasi Analisis Multivariate Dengan Program SPSS* Cetakan IV. Semarang: Badan Penerbit Universitas Diponegoro
- Harjito, Agus dan Martono. 2010. *Manajemen Keuangan*, Edisi 3. Yogyakarta: Ekonesia.
- Harmono. 2011. *Manajemen Keuangan Berbasis Blance Scorecard, Pendekatan Teori, Kasus dan Riset Bisnis*. Jakarta: Bumi Aksara.
- Harmono. 2014. *Manajemen Keuangan Berbasis Balanced Scorecard*. Jakarta: PT Bumi Aksara.
- Hartono, Agus. 2010. *Manajemen Keuangan Teori dan Aplikasi*, Edisi 4. Yogyakarta: BPFE.
- Helmi Karim. 2002. *Fiqh Muamalah*. Jakarta : PT. Raja Grafindo Persada
- Husnan, Suad. 2007. *Manajemen Keuangan*, Edisi Kelima. Jakarta: UPP AMP YKPN.
- Ikatan Akuntansi Indonesia. 2014. *Standar Profesi Akuntan Publik*. Jakarta: Salemba Empat.
- Irham, Fahmi. 2013. *Pengantar Manajemen keuangan*. Edisi 2. Bandung: Alfabeta.

- Keown, Arthur J. Marthin, J. W. Petty and D. F. Scott. 2002. *Manajemen Keuangan: Prinsip-Prinsip Dasar dan Aplikasi*, Jakarta: Indeks Kelompok Gramedia
- Ross, Stephen A. Westerfield, Randolph W, Jeffe Jeffrey dan Brdford Jordan. 2010. *Modern Financial Management*. New York: Mc Graw-Hill Companies
- Salvatore, Dominick. 2005. *Ekonomi Manajerial*. Jakarta: Salemba Empat.
- Sanroso. *Statistik Parametrik*. 2014. Edisi Revisi. Jakarta: Elex Media Komputindo.
- Sugiyono. 2012. *Metodologi Penulisan Pendidikan (pendekatan kualitatif, kuantitatif, R & D)*. Bandung: Alfabeta.
- Sutrisno. 2012. *Manajemen Keuangan Teori, Konsep dan Aplikasi*. Yogyakarta: Ekonesia.
- Weston, James Freed dan Thimas E. Copeland. 2001. *Manajemen Keuangan*, Jilid 10. Jakarta: Erlangga.
- Widarjono, Agus. 2010. *Ekonomika Pengantar dan Aplikasinya* Edisi Keempat. Yogyakarta: Ekonesia.

Jurnal:

- Adhitya Rahman. Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Utang, Keputusan Investasi Dan Profitabilitas Terhadap Nilai Perusahaan Pada Perusahaan Manufaktur Yang Terdaftar DI BEI. Faculty of Economics Riau University, Pekanbaru, Indonesia. Jom FEKON Vol.2 No.1 50 115
- Ainun Mardhiyah. Peranan Analisis Return Dan Risiko Dalam Investasi. *Jurnal Ekonomi dan Bisnis Islam*. Volume : 2 Nomor : 1 Halaman : 1-17 Langsa, April 2017 ISSN : 2502-1397 E-ISSN : 2540-8100
- Bansaleng dkk. "Kebijakan Hutang, Struktur Kepemilikan dan Profitabilitas terhadap Kebijakan Dividen pada Perusahaan Food and Beverage di BEI". *Jurnal Akuntansi* Vol 2. No. 4. (April 2016).

- Chenchuramaiah, Bathala, T. Et al, "Managerial Ownership, Debt Policy, and The Impact of Institutional Holding: An Agency". *Perspective Financial Management* Vol 1. No 2 (Juli 1994).
- Chistiawan Y.J. dan Tarigan J. "Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, Kinerja dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi dan Keuangan* Vol. 2 No. 1 (April 2017).
- Fernandar, Gany I dan Surya Rahardja. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Jurnal Akuntansi* Vol. 1 No. 2 (Desember 2012).
- Hadiwijaya, Rendi Cahyo. "Pengaruh *Intellectual Capital* Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kinerja Keuangan sebagai Variabel Intervening". *Jurnal Ekonomika Universitas Diponegoro* Vol 1 No. 2 (Juni 2013).
- Hardito, Agus dan Nurfaudziah. "Hubungan Kebijakan Hutang, insider Ownership dan Kebijakan Deviden dalam mekanisme Pengawasan Masalah Agensi di Indonesia". *Jurnal JAAI* Vol. 10 No. 2 (Desember 2006).
- Hidayat, Arif. "Prediksi Finansial Distress Perusahaan Manufaktur di Indonesia". *Jurnal Akuntansi Kontemporer* Vol 1 No. 3 (April 2013).
- Larasti, Eva. "Pengaruh Kebijakan Hutang, Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan", *Jurnal Ekonomi Bisnis* Vol. 16 No 2 (April 2015).
- Lisa Oktaviani. "Pengaruh Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Terhadap Kepemilikan Manajerial Pada Badan Usaha Sektor Non Keuangan yang terdaftar di Bursa Efek Indonesia Selama Periode 2011-2016". *Jurnal Ilmiah Mahasiswa Universitas Surabaya* Vol. 2 No. 1 (Juni 2017).
- Ludita Efadina. "Analisis Faktor-Faktor yang Berpengaruh terhadap Kinerja *Intellectual Capital* Pada Perusahaan Manufaktur yang Terdaftar di BEI". *Jurnal Ekonomika Universitas Diponegoro* Vol 1 No. 2 (Juni 2011).

- Maggee Senata. Pengaruh Kebijakan Dividen Terhadap Nilai Perusahaan Yang Tercatat Pada Indeks Lq-45 Bursa Efek Indonesia. *Jurnal Wira Ekonomi Mikroskil* Volume 6, Nomor 01, April 2016
- Mardiyati, dkk. “Pengaruh Kebijakan Dividen, Kebijakan Hutang dan Profitabilitas terhadap Nilai Perusahaan Manufaktur yang terdaftar di BEI 2010-2015”. *Jurnal EMBA* Vol. 1 No. 3 (Desember 2015).
- Masdupi. “Analisis Dampak Struktur Kepemilikan pada Kebijakan Hutang dalam Mengontrol Konflik Keagenan”. *Jurnal Ekonomi Kontemporer* Vol . 4 No. 3 (Desember 2005).
- Modigliani and Miller M.H. “Devidend Policy, Growt And The Valuation of Shares”. *Journal of Business* Vol. 34 No 4 (March 2005).
- Ni Luh Ary Sintyawati, Made Rusmala Dewi S, Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kepemilikan Institusional Dan Leverage Terhadap Biaya Keagenan Pada Perusahaan Manufaktur. *E-Jurnal Manajemen Unud*. Vol. 7, No. 2, 2018: 933-1020 ISSN : 2302-8912 DOI: <https://doi.org/10.24843/EJMUNUD.2018.v7.i02.p16>
- Nuringsih Kartika. “Analisis Pengaruh Kepemilikan Manajerial, Kebijakan Hutang, ROA dan Ukuran Perusahaan terhadap Kebijakan Dividen”. *Jurnal Ekonomi* Vol 1 No. 2 (Juli 2015).
- Pramelasari, Yosi Meta. “Pengaruh *Intelectual Capital* Terhadap Nilai Pasar dan Kinerja Kauangan Perusahaan”. *Jurnal Ekonomika Universitas Diponergoro* Vol 5 No. 2 (April 2010).
- Priastuti, Ni Kadek dan I Gede Meta Sudhiarta. “Pengaruh Struktur Modal, kebijakan Deviden dan Ukuran Perusahaan Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Akuntansi UNINSULA* Vol. 9 No. 1 (Juli 2016).
- Rakhimsyah dan Gunawan. “Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan, Kebijakan Deviden dan Tingkat Suku Bunga Terhadap Nilai Perusahaan”. *Jurnal Investasi* Vol. 7 No. 1.

- Rustendi dan Jimmi. "Pengaruh Hutang dan Kepemilikan Manajerial Terhadap Nilai Perusahaan pada Perusahaan Manufaktur". *Jurnal Akuntansi* Vol. 3 No 1 (Januari 2012).
- Sofyaningsih, Sri. "Struktur kepemilikan, Kebijakan Deviden, Kebijakan Hutang dan Nilai Perusahaan". *Jurnal Manajemen Universitas Udayana* Vol. 14 No. 2 (Mei 2011).
- Soliha dan Taswan. "Pengaruh Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan Serta Beberapa Faktor yang Mempengaruhinya". *Jurnal Ekonomi Kauntansi* Vol 4. No. 5 (Januari 2002)
- Sugiarti, Melani. "Pengaruh Struktur Kepemilikan dan Kebijakan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan dengan Kebijakan Hutang Sebagai Interviewning". *Jurnal Akuntansi Kontemporer* Vol 3 No. 1 (Januari 2018).
- Sukrini, Dwi. "Kepemilikan Manajerial, kepemilikan Institusional, Kebijakan Deviden dan Kebijakan Hutang Analisis Terhadap Nilai Perusahaan", *Accounting Analysis Journal* Vol. 4 No. 2 (Mei 2012)
- Ujiyantho dan Pramuka. "Mekanisme Corporate Governance, Manajemen Laba dan Kinerja Keuangan (Studi Pada Perusahaan Go-Publik Sektor Manufaktur", *Jurnal Simposium Akuntansi Nasional X*, Makasar, 2007.
- Wahidawati. "Pengaruh Kepemilikan Manajerial dan Kepemilikan Institusional Pada Kebijakan Hutang Perusahaan: Sebuah Prespektif Theory Agency". *Jurnal Riset Akuntansi Indonesia* Vol 6 No. 1 (Januari 2002).
- Wicaksana. "Pengaruh Intellectual Capital Terhadap Pertumbuhan dan Nilai Pasar Perusahaan pada Perusahaan Perbankan yang tercatat di BEI", *Jurnal Akuntansi Universitas Diponegoro* Vol. 1 No 4 (Mei 2011).
- Wijaya, L.R.P dan A. Wibawa. "Pengaruh Keputusan Investasi, Keputusan Pendanaan dan Keputusan Deviden Terhadap Nilai Perusahaan". *Symposium Nasional Akuntansi XIII*: Purwokerto. 2010.

Yustina, Ade. “Hubungan Struktur Kepemilikan dan Eksternal Monitoring Terhadap Agency Cost dan Aliran Kas”. *Jurnal Keuangan dan Perbankan* Vo. 12 No. 3 (September 2008).

Sumber Internet:

[https://www.ojk.go.id/id/Online/tersedia di kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx](https://www.ojk.go.id/id/Online/tersedia%20di%20kanal/syariah/data-dan-statistik/daftar-efek-syariah/default.aspx) (1 Desember 2020).

Kemenparin.go.id (online) tersedia di www.sindonews.com (1 Desember 2020)

